إدارة الاستثمار



د. ماجد أحمد عطاالله



دار أسامة



إدارة الاستثمار

تأليف

د. ماجد احمد عطا الله

دار أسامة للنشر والتوزيع

الأردن – عمان

الناشر

دار أسامة للنشر و التوزيع

الأردن – عمان

- هاتف: ٥٦٥٨٢٥٢ – ٥٦٥٨٢٥٣
- فاكس: ٥٦٥٨٢٥٤
- العنوان: العبدلي- مقابل البنك العربي

ص. ب: ١٤١٧٨١

Email: darosama@orange.jo

www.darosama.net

الطبعة الأولى

٢٠١١م

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية

(١٥٥٤/ ٥/ ٢٠١٠)

٣٣٢,٦ عطا الله، ماجد أحمد

إدارة الاستثمار/ماجد احمد عطا الله .- عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع، ٢٠١٠.

( )ص.

ر.أ: (١٥٥٤/٥/٢٠١٠).

الواصفات: الاستثمار المالي/

ISBN: 978-9957-22-353-3

الفهرس

الفهرس ٣
المقدمة ٩

الفصل الأول

إدارة الاستثمار ١١

مفهوم الاستثمار ١٢
مفهوم المناخ الاستثماري ١٢
مفهوم الاستثمار المالي ١٢
أهداف الاستثمار ١٢
أهمية الاستثمار ١٣
محددات و ضوابط الاستثمار ١٤
قرار الاستثمار ١٥
خصائص وسمات القرار الاستثماري ١٥
العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري ١٨
كيف يمكنك الاستثمار ١٨
أنواع الاستثمار ٢٢
دوافع الاستثمار ٢٣
العوامل المشجعة على الاستثمار ٢٣
مجالات الاستثمار ٢٥
خصائص الأصول الحقيقية ٢٨
هوامش ومراجع الفصل الأول ٣٠

الفصل الثاني

أساليب الاستثمار ٣١

مفهوم أسلوب الاستثمار ٣٢
أساليب الاستثمار ٣٢
الأساليب التي تتبعها المصارف الإسلامية في استثمار الأموال ٣٣
تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ٣٥
أساليب الاستثمار الأجنبي ٣٦
أساليب المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية ٤٢
هوامش ومراجع الفصل الثاني ٤٦

الفصل الثالث

تخطيط الاستثمار ٤٧

مفهوم التخطيط ٥٠
مفهوم الهدف ٥٠
صفات الهدف الجيد ٥٠
أنواع الخطط ٥٠
مزايا التخطيط ٥١
مستويات التخطيط ٥١
مهام تخطيط الاستثمار ٥٢
عوامل التدريب والتخطيط والزمن في نجاح الاستثمار ٥٣
التخطيط المالي والاستثماري ٥٤
تخطيط وتنظيم المبيعات ٦٣
تخطيط الاستثمار في تنمية الموارد البشرية ٦٩
العلاقة بين التدريب وتنمية الموارد البشرية ٧٠
هوامش ومراجع الفصل الثالث ٧٢

الفصل الرابع

مخاطر الاستثمار ٧٣

أنواع مخاطر الاستثمار ٧٤

أساليب قياس الخطر ٧٥

العائد و المخاطرة ٨٢

مخاطر الاستثمار على المصارف ٩٣

هوامش ومراجع الفصل الرابع ٩٦

الفصل الخامس

الاستثمار الأجنبي ٩٧

مفهوم الاستثمار الأجنبي ٩٨

مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر ٩٨

مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر من المنظور الاقتصادي المعاصر ٩٨

أقسام الاستثمار الأجنبي ٩٩

أنواع الاستثمار الأجنبي ١٠٠

محددات الاستثمار الأجنبي ١٠١

أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر ١٠٢

خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر ١٠٣

المستثمر المباشر ١٠٤

حوافز للاستثمار في الأسواق الأجنبية ١٠٥

رأس مال الاستثمار المباشر ١٠٦

الآثار الإيجابية والسلبية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة ١٠٨

النظريات الاقتصادية لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر ١١٣

هوامش ومراجع الفصل الخامس ١٢٨

الفصل السادس

المحافظ الاستثمارية ١٢٩

مفهوم المحفظة الاستثمارية ١٣٠

أما المحفظة المالية ١٣٠

أما صندوق الاستثمار ١٣٠

مبادئ بناء المحفظة الاستثمارية المثلى ١٣١
العوامل التي تؤثر في نوع المحافظة الاستثمارية للفرد ١٣١
عوامل نجاح سياسة تنويع المحافظ الاستثمارية ١٣١
أنواع المحافظ الاستثمارية ١٣٣
خصائص محافظ الأوراق المالية ١٣٤
شركات الاستثمار ١٣٧
ماهية شركات الاستثمار ١٣٧
تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لمكونات التشكيلة ١٣٧
مراحل بناء المحفظة المالية ١٣٨
سياسات واستراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية ١٣٩
محددات وضوابط بناء المحفظة ١٤٢
إعداد وتكوين محفظة الأوراق المالية ١٤٥
أساليب تنويع المحفظة الاستثمارية ١٤٦
أنماط السياسات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية ١٤٧
إدارة المحفظة بطريقة المضاربة بالأسهم ١٤٨
هوامش ومراجع الفصل السادس ١٥٠

الفصل السابع

الأسواق المالية ١٥١

مفهوم سوق الأوراق المالية ١٥٢
أنواع الأسواق المالية ١٥٢
وظائف سوق الأوراق المالية (سوق الأسهم – البورصة) ١٥٢
المحاسبة المالية ١٥٤
أدوات الأسواق المالية ١٥٧
تحليل واقع الاستثمار في الأسواق المالية الدولية ١٥٨
التحليل الفني للأسواق المالية. ١٦١
السوق الكفء ١٦٢
قنوات ومداخيل استثمارية في توفر أسواق الأوراق المالية ١٦٤

التحليل المالي ١٦٥
دور المستثمرين في التحليل المالي. ١٦٩
تكنولوجيا الاستثمار في الأسواق المالية ١٧٠
التعامل في أسواق الاستثمار المالي ١٧٥
نصائح للمتعاملين في أسواق رأس المال الاستثمارية ١٧٨
هوامش ومراجع الفصل السابع ١٨٠

الفصل الثامن

الاستثمار في العمليات المصرفية والنقدية ١٨١

العمليات المصرفية ١٨٢
المنافع التي تعود على المصرف ١٨٢
أركان الكفالة المصرفية ١٨٣
خصائص الكفالة المصرفية ١٨٣
الاندماج المصرفي ١٨٣
عمليات النقود ١٨٥
مفهوم النقود ١٨٥
وظائف النقود ١٨٥
قواعد العمليات النقدية ١٨٦
التضخم النقدي ١٨٦
السياسة النقدية ١٨٧
القوة الشرائية للنقود ١٨٨
التدفقات النقدية ١٩١
أهمية إعداد قائمة التدفقات النقدية ١٩١
تدفقات نقدية مرتبطة بأنشطة استثمارية و تمويلية ١٩١
كيفية إعداد قائمة التدفقات المالية ١٩٢
دور التدفقات النقدية في مساعدة المستثمرين والدائنين. ١٩٣
النظرية النقدية الحديثة ١٩٥
هوامش ومراجع الفصل الثامن ١٩٦

الفصل التاسع

الاستثمار في البورصات ونظام الفوركس ١٩٧

أولاً: الاستثمار في البورصات. ١٩٩
مفهوم. ١٩٩
مفهوم بورصة الأوراق المالية ١٩٩
مفهوم المضاربة ١٩٩
أهمية البورصة ١٩٩
أهداف البورصة ٢٠١
أنواع البورصات. ٢٠١
أهم البورصات العالمية. ٢٠٢
وظائف اقتصادية للبورصة ٢٠٢
صور التغرير في بورصة الأوراق المالية ٢٠٤
كيف تستثمر في البورصة ٢٠٧
عوامل نجاح البورصة ٢٠٧
الضوابط الشرعية للمنافسة في البورصة ٢٠٨
ثانياً: الفوركس ٢١٠
تعريف الفوركس ٢١٠
نشأة الفوركس ٢١٠
خصائص سوق الفوركس ٢١٢
كيف يتم العمل في سوق تجارة العملات (الفوركس) ٢١٣
رموز أزواج العملات ٢١٤
القواعد الرئيسية في إدارة المخاطر ٢١٧
كيف تتحقق الأرباح في المتاجرة ٢٢٠
العمل بالمتاجرة بالعملات في البورصة الدولية للعملات ٢٢٦
شرعيه التعامل أو المضاربة في سوق الفوركس ٢٢٧
هوامش ومراجع الفصل التاسع ٢٣٠

قائمة المراجع ٢٣١

المراجع العربية ٢٣١
المراجع الأجنبية والانترنت ٢٣٢

المقدمة

تنطوي غاية الاستثمار على تحقيق عائد من خلال تعظيم المنفعة الكامنة في الموارد المتاحة والتي تشمل على اشباع الحاجات الاساسية والثانوية للانسان، ويعرف ذلك على انه التخلي عن الاموال الحالية، اي في الوقت الحالي الى فترة معينة من الزمن قد تطول او تقصر بهدف الحصول على التدفقات المالية والنقدية المستقبلية تساعده على تعويض النقص المتوقع في تلك الاموال او عن المخاطر الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوبة كما هو متوقع عنها.

ان ادارة الاستثمار تهدف بالدرجة الأولى إلى إحداث التغيرات والتطورات لتساعد على التكيف مع الظروف المحيطة بالمجتمع، وبالدرجة الثانية الى زيادة الدخل القومي، ومكافحة البطالة وذلك بستخدام القوي العاملة ، وتوفير العملات الاجنبية لدعم ميزان المدفوعات والموارد المالية للدولة، وتوفير البنية التحتية المناسبة للمجتمع، وتوظيف اموال المدخرين.

ولا ننسى ان نأخذ بعين الاعتبار مخاطر الاستثمار والتي تتمثل في عدم التأكد من انتظام العوائد وسبب ذلك هو عدم المعرفة التامة المتمثلة بالتنبؤات المستقبلية ، كحالة النمو الاقتصادي الجيد حيث نلاحظ نسبة العائد اعلى من حالة الظروف الاقتصادية السيئة . وهنا يجب وضع أولويات للمخاطر الاستثمارية حسب اعلى درجة في الخطورة، مثل وضع اذونات الخزينة الحكومية أولاً ثم الاوراق التجارية ثانياً والسندات الحكومية ثالثاً..... وهكذا.

ولمزيد اكثر من المعلومات، فقد قسمت هذا الكتاب الى الفصول التالية:

الفصل الاول: ادارة الاستثمار.

الفصل الثاني: أساليب الاستثمار.

الفصل الثالث: تخطيط الاستثمار.

الفصل الرابع: مخاطر الاستثمار.

الفصل الخامس: الاستثمار الاجنبي.

الفصل السادس: المحافظ الاستثمارية.

الفصل السابع: الاسواق الاستثمارية.

الفصل الثامن: الاستثمار في العمليات المصرفية والنقدية.

الفصل التاسع: الاستثمار في البورصات ونظام الفوركس.

الفصل العاشر: سوق عمان المالي وتطور الاستثمار.

نرجو أن نكون قد وفقنا فيما عرضناه في هذا الكتاب الذي نرى فيه إضافة أخرى لمكتبتنا العربية.

والله وراء التوفيق

المؤلف

الفصل الأول

إدارة الاستثمار

- مفهوم الاستثمار
- مفهوم المناخ الاستثماري
- مفهوم الاستثمار المالي
- أهداف الاستثمار
- أهمية الاستثمار
- محددات الاستثمار
- محددات و ضوابط الاستثمار
- قرار الاستثمار
- خصائص وسمات القرار الاستثماري
- العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري
- كيف يمكنك الاستثمار
- انواع الاستثمار
- دوافع الاستثمار
- العوامل المشجعة على الاستثمار
- مجالات الاستثمار
- خصائص الأصول الحقيقية

مفهوم الاستثمار [1]

يعني توظيف الاموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية، بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد، ورفع القدرة الانتاجية او تجديد وتعويض الرأسمال القديم.

او هي التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي أملاً في الحصول على عوائد أكبر في المستقبل، و لذلك كلما زاد عدم اطمئنان المستثمر بشأن العوائد التي سيحصل عليها في المستقبل زادت قيمة المكافآت التي يطالب بها مقابل استثماراته.

مفهوم المناخ الاستثماري

هو مجموعة القوانين والسياسات والمؤسسات الاقتصادية والسياسية التي تؤثر في ثقة المستثمر وتشجيعه في توجيه استثماره الى بلد دون آخر، ويبدو ان المناخ الاستثماري لا يقتصر على الحدود الاقتصادية بل يتجاوزها الى الظروف السياسية والاجتماعية والقانونية والمؤسسة السائدة في البلد المعني، حيث تتداخل هذه العوامل والظروف فيما بينها لتشكل وحدة واحدة لا يمكن التغاضي عنها في مجمل الوضع الاستثماري والاقتصادي للبلدان المضيفة.

مفهوم الاستثمار المالي

هو شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في سندات أو شهادات الإيداع، تعطي مالكها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية.

أهداف الاستثمار [2]

يعتبر الاستثمار المالي من أكفأ أنواع تشغيل الأموال، ذلك أنه يستطيع تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، وهذه الأخيرة تتمثل في ما يلي:

١- **تأمين المستقبل:** عادة ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سناً معيناً، وهم على أبواب التقاعد حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم

يحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دورياً مع درجة ضعيفة من المخاطرة.

٢- **تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول :** يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس مال المستثمر على الدوام، حيث أن المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها تعتبر هدف المستثمر، ومضافا إليها العائد المحصل.

٣- **تحقيق أكبر دخل جاري :** يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.

٤- **حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم :** إن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية، وعوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.

٥- **تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة :** يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون، حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم، إما بتحقيق توقعاتهم أو تخطئتها.

٦- **حماية الدخول من الضرائب :** يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع سيتم إخضاعه إلى شرائح ضريبية عالية.

أهمية الاستثمار

١. زيادة الإنتاج و الإنتاجية مما يؤدى إلى زيادة الدخل القومي و ارتفاع متوسط نصيب الفرد منه و بالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين.

٢. توفير الخدمات للمواطنين و للمستثمرين.

٣. توفير فرص عمل و تقليل نسبة البطالة.

٤. زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة.

٥. توفير التخصصات المختلفة من الفنيين و الإداريين و العمالة الماهرة.

٦. إنتاج السلع و الخدمات التي تشبع حاجات المواطنين و تصدير الفائض منها للخارج مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لشراء الالات و المعدات و زيادة التكوين الرأسمالي.

محددات وضوابط الاستثمار [٢]

أولاً: محددات الاستثمار

١. سعر الفائدة (علاقة عكسية طبقاً للمفهوم الاقتصادي للاستثمار).

٢. الكفاية الحدية لرأس المال (الإنتاجية الحدية لرأس المال المستثمر اوالعائد على رأس المال المستثمر).

٣. التقدم العلمي والتكنولوجي.

٤. درجة المخاطرة.

٥. مدى توفر الاستقرار الاقتصادي والسياسي والمناخ الاستثماري.

٦. عوامل أخرى: مثل توفر الوعي الادخاري والاستثماري وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة.

ثانياً: ضوابط الاستثمار

يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية في الحدود ووفقاً لعدد من الشروط التي قد تختلف من نظام مالي إلى آخر، ومنها:

- ألا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على ٥٪ من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز ١٠٪ من أوراق تلك الشركة.
- ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على ١٠٪ من أمواله وبما لا يتجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه.
- يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار وفقا لشروط الاسترداد الواردة بنشرات الاكتتاب في هذه الوثائق.

- يجب على الصندوق عدم اتباع سياسة من شأنها الإضرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار.
- يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة. ويوقع على الوثيقة عضوان من أعضاء مجلس إدارة الصندوق - يعينهما المجلس- والمدير المسؤول، وتكون للوثائق أرقام مسلسلة، ويجب إخطار الهيئة بنموذج وثيقة الاستثمار قبل إصدارها للاكتتاب.

قرار الاستثمار

1- قرارات استثمارية يترتب عليها استثمار أموال في إقامة مشروعات استثمارية يتولد عنها طاقات إنتاجية جديدة.

2- قرارات استثمارية يترتب عليها استثمار أموال في التوسع للمشروعات الحالية ويتولد عنها زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية للمشروع.

3- قرارات استثمارية يترتب عليها إحلال وتجديد الأصول الحالية والغرض من هذه القرارات الاستثمارية هو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الحالية أو زيادتها.

خصائص وسمات القرار الاستثماري

إن من طبيعة القرارات الاستثمارية أنها ترتبط بالأجل الطويل ، وعادة تحتاج إلى إنفاق مبالغ كبيرة قد يصعب استردادها إذا لم ينجح المشروع ، فالقرارات الاستثمارية تمثل درجة من الخطورة على حياة المشروع ، خصوصاً وان المستقبل يسوده عنصر المخاطرة، وعدم التأكد ويخصص الباحث هذا الجزء لدراسة الخصائص والسمات التي تميز القرارات الاستثمارية ويمكن تبويب هذه الخصائص فيما يلي :

١- خصائص ترتبط بالبعد الزمني.

٢- خصائص ترتبط بحالات الطبيعة.

٣- خصائص ترتبط بالهيكل التمويلي.

وفيما يلي توضيح لهذه الخصائص :

١- الخصائص التي ترتبط بالبعد الزمني وتتمثل في :

أ) ترتبط قرارات الاستثمار دائما بالأجل الطويل ، وفي هذا قال أحد الكتاب " انه بالرغم من أن الأنفاق الاستثماري قد يرتبط بفترة زمنية واحدة تسبق عملية الحصول على منافع هذا الاستثمار، إلا أن هذه العوائد والمنافع ترتبط بمجموعة تالية من الفترات الزمنية " ، وعلى ذلك فيتطلب هذا ضرورة الأخذ في الاعتبار عامل التغير في قيمة ذلك فيتطلب هذا ضرورة الأخذ في الاعتبار عامل التغير في قيمة النقود عند حساب تكاليف وعوائد تلك الاستثمارات. فالفاصل الزمني بين وقت أنفاق الأموال للقرارات الاستثمارية ووقت الحصول على العائد دائماً يكون نسبيا أطول مقارناً ذلك بقرارات الأنفاق الجاري.

وفي هذا الصدد يقول " Hauge أن للبعد الزمني بين تاريخ حدوث الأنفاق الاستثماري وبين تاريخ الحصول على ثمار الأنفاق دورا رئيسيا وهاما في القرار الاستثماري ، حيث أن المنشأة تعيش مع هذه القرار لعدة سنوات تالية مستقبلية " ويؤكد على ذلك أيضا " Haynes بأنه سيكون هناك فارق زمني بين وقت حدوث الأنفاق الاستثماري ووقت الحصول على العوائد ".

ب) أن تخطيط قرارات الاستثمار هو تخطيط طويل الأجل يمتد إلى فترة زمنية طويلة ، فقرار الاستثمار له أهمية بالغة على مستوي المنشاة خصوصا مع استمرار التقدم التكنولوجي في العصر الحديث والذي أدى إلى تطور كبير في وسائل الإنتاج والتسويق الأمر الذي يزيد من صعوبة اتخاذ القرار الاستثماري.

٢- الخصائص التي ترتبط بحالات الطبيعة وتتمثل في :

(أ) تتضمن عادة قرارات الاستثمار عنصري المخاطرة وعدم التأكد لارتباط تلك القرارات بالمستقبل وبالتالي فان العائد المتوقع يكون غير مؤكد الحدوث.

(ب) تكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة الرجوع فيه دون تحقيق خسائر كبيرة ، لذا يجب أن يخضع اتخاذ القرار الاستثماري لمزيد من الدراسات العلمية المتخصصة والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل .

(ج) تتعرض قرارات الاستثمار للعديد من المشاكل، كالتنبؤ بالمبيعات وكيفية تقدير التكاليف لعدد من السنوات المقبلة في ظل حالتي المخاطرة وعدم التأكد ، وكيفية معدل العائد على الاستثمار ومعدل تكلفة راس المال.

٣- **الخصائص التي ترتبط بالهيكل التمويلي، وتتمثل في :**

(أ) معظم قرارات الاستثمار التي تحتاج إلى مبالغ ضخمة مما قد يؤثر على حياة المشروع فالعائد المتوقع منه عادة يمتد لفترات زمنية طويلة ، ويتطلب هذا التنبؤ بالإيرادات والتكاليف المتوقعة لفترة طويلة.

(ب) يتضمن القرار الاستثماري تخصيص قدر من الموارد الاقتصادية المتاحة حالياً بهدف خلق طاقات إنتاجية جديدة. أو زيادة في الطاقات الإنتاجية الحالية أو المحافظة عليها وذلك على أمل الحصول علي عائد يمتد لفترة زمنية طويلة.

(ج) يؤدي اتخاذ القرار الاستثماري إلى إغراق جزء من أموال المنشأة في أصول ثابتة متخصصة لفترة زمنية طويلة ، وقد يتطلب هذا البحث عن مصادر للتمويل كالافتراض. فالقرارات الاستثمارية تؤدي إلى تحمل المنشاة في حالة التوسع أو الإحلال بتكاليف ثابتة يترتب عليها رفع حجم التعادل إلى مستوى أعلى من المستوى المعتاد لفترة زمنية طويلة.

(د) يضيع اتخاذ قرار استثماري في مشروع معين على المنشأة استثمار أموالها في بدائل استثمارية أخرى كان من الممكن استثمارها في مجالات أخرى.

العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري

١. فلسفة الإدارة.

٢. إمكانية السوق والتنبؤ بحجم المبيعات.

٣. نوع المنتج.

٤. مصادر التمويل.

٥. رأس المال العامل.

٦. موازنة التدفقات النقدية.

٧. الفرص البديلة.

٨. المخاطرة وعدم التأكد.

كيف يمكنك الاستثمار [٤]

- **استثمر بنفسك**

إذا أخترت أن تقوم بالاستثمار بنفسك فعليك معرفة أنواع البضاعة المباعة في البورصة.

هناك ثلاثة أنواع رئيسية من البضاعة المباعة في البورصة وهي:-

(الأسهم – السندات – شهادات الإيداع الدولية).

1- الأسهم: (stocks)

تعريفها : يعتبر السهم صك ملكية يتم إصداره ،وهو جزء من رأس مال الشركة ، وعندما يمتلك المستثمر سهماً في احدى الشركات فهو يمتلك جزءاً من رأس المال في الشركة ، ويوجد للسهم ثلاث قيم لابد أن يكون المستثمر على دراية بها وهي:

- **القيمة الأسمية للسهم:** وهي القيمة التى يتم بها الإصدار وتكون مدونة فى عقد تأسيس الشركة، فإذا ما تم إصدار رأس المال بمبلغ مليون دولار مقسم إلى مائة ألف سهم فإن القيمة الأسمية للسهم ١٠دولار.
- **القيمة الدفترية للسهم:** وهي نصيب السهم الواحد من حقوق الملكية

والتي تشمل رأس المال بالإضافة إلى الإحتياطيات والأرباح المحتجزة.

- **القيمة السوقية:** وهي القيمة التي تمثل سعر السهم في سوق الأوراق المالية وهي أهم من القيمتين السابقتين وذلك لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة المساهم الحقيقية.

- **العائد من الأسهم:** يقصد بالعوائد هي الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة إقتناء وشراء السهم سواء عند الإكتتاب أوفي حالة الشراء من السوق الثانوي (سوق التداول)، ويوجد نوعان من العوائد للسهم وهما:

١- توزيعات الأرباح النقدية أوغير النقدية :

المقصود بالنقدية أي الأرباح التي توزع في حالة إقرار من الجمعية العمومية لتوزيع أرباح للمساهمين ، أما الأرباح غير النقدية فهي مثل حالة توزيع أسهم مجانية.

٢- الأرباح والخسائر الرأسمالية:

هي الأرباح و الخسائر التى تتحقق نتيجة التغير في السعر السوقي للسهم يوم الشراء عنها في يوم البيع ويتحقق الربح إذا كان سعر الشراء أقل من أقل من سعر البيع ، وتتحق الخسارة في حالة إذا كان سعر الشراء أكبر من سعر البيع.

أنواع الأسهم:

من حيث طبيعة الإصدار:

١) **الأسهم الممتازة:** فئة من الأسهم التى تمنح مالكها حقوقاً إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل حصول صاحب السهم الممتاز على أسبقية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أنهم يتمتعون بأولوية في الحصول على حقوقهم عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية وبعد حملة السندات.

٢) **الأسهم العادية :** هي صكوك ملكية تعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العمومية السنوية ، والحصول على توزيعات الدخل إذا ماحققت الشركة أرباحا وقرر مجلس إدارة الشركة توزيع جزء منها ، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حملة الأسهم العادية بعد صرف مستحقات

حملة السندات والأسهم الممتازة.

٣) **الأسهم المجانية** : هي توزيعات تقوم بها الشركة تقضي بحصول حامل السهم على نصيبه من التوزيعات فى صورة أسهم عادية ، وتعتبر التوزيعات في شكل أسهم زيادة في رأس مال الشركة.

من حيث القيد بجداول البورصة

- **الأسهم المقيدة:** وتعني أسهم الشركات المقيدة بجداول القيد في البورصة ، وجميع البورصات العالمية لديها قواعد وشروط قيد يجب على الشركات الإلتزام بها لكي يتم قيدها بتلك الجداول
- **الأسهم الغير مقيدة** : هي الأسهم التي لم تقدم طلباً لقيدها بالبورصة أولا تستوفي معايير وشروط القيد بالبورصة (خارج الجدول).

مخاطر الاستثمار في الأسهم

هي المخاطر التي يتعرض لها حامل السهم وهي نوعان :

- **المخاطر المنتظمة:** وهي المخاطرة التي تنشأ من العائد على السهم نتيجة للتغيرات في النشاط الإقتصادي، وتؤدي إلى تغيرات في السوق ولذلك يطلق عليها (مخاطر سوقية).
- **المخاطر الغير منتظمة** : وهي التي تنشأ من داخل المنشأة ذاتها ولا علاقة لها بالسوق أو النشاط الإقتصادي ويمكن أن يطلق عليها(مخاطر غير سوقية).

المخاطرة الكلية = المخاطر السوقية + المخاطر الغير سوقية.

2- السندات: (Bonds)

تعريفها : يعتبر السند قرضاً من المساهمين إلى الشركة وتتعهد الشركة المصدرة للسند بدفع قيمته في تاريخ محدد ، مقابل الحصول على فائدة محددة سنوية من القيمة الأسمية له حتى تاريخ استحقاقه.

ولذلك تعتبر السندات أحد صور الإقتراض طويل الأجل، ويوجد عدد من التعريفات المرتبطة بالسندات لابد أن يلم بها كل مستثمر:

- **القيمة الأسمية** : وهي القيمة التي يتم بها إصدار السندات.

- **معدل الكوبون :** وهو ما يعبر عن سعر الفائدة (الأسمي) على السند المصدر ويطلق عليها معدل الكوبون حيث يحصل المستثمر على فوائد دورية طبقا لهذا المعدل.
- **أجل الإستحقاق :** (Maturity Date) وهو تاريخ استحقاق السند ، أي التاريخ المتفق عليه لرد القيمة الأسمية للمستثمرين.
- **حق إستدعاء السندات:** قد ينص فى عقد إصدار السندات على أنه يحق للشركة أن تقوم بإستدعاء السندات في أي وقت ولابد أن تخطر حملة السندات بهذا الأمر، وغالباً ما تلجأ الشركات إلى هذا النوع من الإستدعاء اذا انخفض سعر الفائدة السوقي عن سعر الفائدة على السندات، وبذلك تستفيد الشركة مصدرة السندات بفروق مدفوعات الفوائد.

أنواع السندات:

١- **السندات الحكومية:** هي السندات التي تقوم الحكومة أو أحد هيئاتها بإصدارها، وهي سندات طويلة الأجل تتراوح مددها بين عشرة إلى أكثر من ثلاثين سنة وتقوم الحكومة بإصدارها من أجل تمويل إنفاقها العام مثال (سندات التنمية وسندات الإسكان).

٢- **سندات غير مضمونة :** وهذا النوع من السندات يجبر حامله بدفع فوائد دورية، بالإضافة إلى رد الأصل فى ميعاد استحقاقه ، ولكن نظرا لأن هذه السندات غير مضمونة فإن حملة هذا النوع يمكنهم المطالبة بإفلاس الشركة وتصفية أصولها المادية ليتمكنوا من استيفاء حقوقهم أو بعضها لدى الشركة المصدرة.

٣- **سندات الرهن :** تشبه النوع السابق إلا انها تكون مضمونة بأصل ثابت كالأرض أو العقار أو الالات، ولذلك تستوفي قيمتها عند التصفية من الأصل الضامن لها فإذا لم تف هذه الأصول بمقدار الدين الكامل يدخل حملة السدات بعد ذلك كدائنين عاديين فى عمل من عمليات التصفية.

٤- **سندات الدخل :** يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما

تحقق الشركة المصدرة أرباحا أي أنه لا يوجد إلتزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباحاً، كما أن حامل هذا النوع من السندات ليس له حق المطالبة بفلوس الشركة فى حالة عدم القدرة على الدفع والسداد.

٥- **السندات القابلة للتحويل:** هي نوع من السندات تتميز بجميع خصائص السندات كالحصول على فوائد دورية ، ورد القيمة في ميعاد الإستحقاق ، إلا أنها تتميز بميزة إضافية وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات قد يفضلها الكثير من المستثمرين خاصة إذا كانت الشركة المصدرة لها هي من النوع الذي تتميز بمعدلات نمو عالية.

٦- **سندات التوريق :** هو تحويل الحقوق المالية المستحقة والتي تتدفق من مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية ، قروض سيارات ،....) إلى أوراق مالية ، وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك المجموعة من الأصول.

انواع الاستثمار (٥)

أ. يمكن تقسيم الاستثمار من حيث وسائله الى:

١- **استثمار مباشر:** وهو الاستثمار في جميع انواع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية والتقنية التي تقدم الى الدولة.

٢- **استثمار غير مباشر:** وهو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء اوراق مالية لشركات تسهم في النشاط الاقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع.

ب. من حيث دوافعه الاقتصادية على اطراف الاستثمار الرئيسية، فهي:

١- **الاستثمار الحكومي (استثمار الدولة):** وهو الاستثمار الحكومي بخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والاتجاه السياسي والفكري القائم فيها.

٢- **الاستثمار الخاص:** وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من المشروع الفردي او العائلي المحصور استثماره بنشاط محدود الى شركات ومؤسسات

تضم عدداً من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية، الذين يقومون بتوظيف مدخراتهم في مختلف المشاريع الانتاجية والخدمية.

وازاء التطور التقني خاصة في مجال المعلومات والاتصالات، الذي حول العالم الى قرية، بقي استثمار القطاع الخاص محدودا ازاء الاستثمار الاجنبي.

٣- الاستثمار الاجنبي:

هو الاستثمارات الخارجية التي اصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة في البلدان النامية، ودول اوروبا الشرقية والاتحاد السوفيتي السابق، فقد تميز عقد التسعينيات وما بعده بالتدفقات الكبيرة لرؤوس الاموال. فقد انكمش دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمارات في البلدان النامية.

دوافع الاستثمار [٦]

- الرغبة في الربح.
- التفاؤل و التشاؤم.
- مواجهة إحتمالات زيادة الطلب و إتساع الأسواق.
- التقدم العلمى و التكنولوجي.
- بناء رأس المال الإجتماعي.
- الاستثمار بدافع التنمية الاقتصادية.
- توفر الموارد البشرية المتخصصة.
- الإستقرار السياسى و الاقتصادي.
- مواجهة إحتمالات زيادة الطلب.

العوامل المشجعة على الاستثمار

أولاً - السياسة الاقتصادية الملائمة :

يجب أن تتسم بالوضوح والإستقرار ، وأن تنسجم القوانين والتشريعات معها ويكون هناك إمكانية لتطبيق هذه السياسة ، فالسياسة يجب ان تتوافق مع

مجموعة من القوانين المساعدة على تنفيذها ، والقوانين يجب أن تكون ضمن إطار محدد من السياسة الشاملة. إن الاستثمار يحتاج إلى سياسة ملائمة تعطي الحرية ، ضمن إطار الأهداف العامة ، للقطاع الخاص في الإستيراد والتصدير وتحويل الأموال والتوسع في المشاريع ، ويجب أن تكون مستقرة ، ومحددة ، وشاملة. وهذا يعني ان تشجيع الاستثمار لا يتحقق في قانون ، وان احتوى الكثير من المزايا والاعفاءات والاستثناءات ، بل يتحقق نتيجة جملة من السياسات الاقتصادية المتوافقة التي توفر مستلزمات الإنتاج باسعار منافسة من ناحية ، وتؤمن السوق والطلب الفعال لتصريف المنتجات من ناحية أخرى. وهذا من الممكن ان يتوقف على:

١. اعادة توزيع الدخل وزيادة حصة الرواتب والأجور.
٢. تشجيع التصدير وازالة كافة العقبات من أمامه.
٣. تطوير إجراءات التسليف وتنشيط المصرف الصناعي ، وتخفيض سعر الفائدة على القروض المقدمة للصناعيين ، بشكل يساعد على تخفيض تكاليف الإنتاج ويسمح للمنتجات بالمنافسة الخارجية.
٤. ومن الجدير بالاشارة كذلك إلى ان الظروف الاقتصادية الخارجية لها دورها في الاستثمار الداخلي مثل اسعار الفائدة العالمية ، ومعدل الارباح ، وظروف الاستثمار من حيث حرية خروج راس المال ونقل الملكية في الدول الأخرى.

ثانياً - البنية التحتية اللازمة للإستثمار:

وخصوصاً المناطق الصناعية الملائمة من حيث توفر الكهرباء والماء والمواصلات والإتصالات ، بدرجة أفضل إن لم تكون مساوية لأغلب دول العالم. نظرية التنمية الاقتصادية تشير إلى ضرورة توفر حد أدنى من هذه البنية ووضعها تحت تصرف المستثمرين باسعار معتدلة لكي تستطيع الاستثمارات المنتجة مباشرة الإنتاج بتكاليف منافسة. ويندرج ضمن البنية التحتية ضرورة توفر الكفاءات والعناصر الفنية ، والمصارف الخاصة ، وأسواق الأسهم والأوراق المالية.

ومن المهم أن تكون أسعار عناصر الإنتاج من كهرباء ومياه واتصالات وإيجارات وقيمة أراضي قليلة بحيث تشجع المستثمرين وتوفر في تكاليف الاستثمار.

ثالثاً - بنية إدارية مناسبة بعيدة عن روتين إجراءات التأسيس والترخيص وطرق الحصول على الخدمات المختلفة :

بحيث تنتهي معاناة المستثمرين الذين يحصلون على موافقة مكتب الاستثمار من دوامة الحصول على تراخيص مختلفة من وزارة الكهرباء والصناعة والتموين والبلديات ، إن هناك ضرورة لمساعدة المستثمرين وتخليصهم من مشقة متابعة هذه الإجراءات عن طريق توفير نافذة واحدة ضمن مكتب الاستثمار تنهي للمستثمرين كافة الإجراءات المتعلقة بالوزارات الأخرى.

رابعاً - ضرورة ترابط وانسجام القوانين مع بعضها البعض :

المفروض أن تكون هذه القوانين غير متناقضة مع القرارات والسياسات المختلفة، وضرورة عدم تشعبها وتعديلاتها المتلاحقة مثل قوانين الاستثمار والتجارة والمالية والجمارك. وضرورة تبسيط تلك القوانين وإنهاء إمكانية الإجتهاد في تفسير نصوصها."

مجالات الاستثمار (٧)

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الإقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد، وبهذا المفهوم فإن معنى مجال الاستثمار أكثر شمولاً من معنى أداة الاستثمار.

فإذا ما قلنا بأن مستثمراً ما يوظف أمواله في الاستثمارات المحلية، بينما يوظف مستثمر آخر أمواله في الاستثمارات الأجنبية فإن تفكيرنا هنا يتجه نحو مجال الاستثمار.أما لو قلنا بأنّ المستثمر الأول يوظف أمواله في سوق العقار بينما يوظف الثاني أمواله في سوق الأوراق المالية، فإنّ تفكيرنا في هذه الحالة يتجه نحو أداة الاستثمار.

وعموماً، وكما تختلف مجالات الاستثمار، تختلف أيضاً أدوات الاستثمار المتوفرة في كلّ مجال، وهذا ما يوفر للمستثمر بدائل استثمارية متعددة تتيح له الفرصة لإختيار ما يناسبه منها.

ويمكن تبويب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة، ولكن من أهم هذه التبويبات المتعارف عليها نوعان هما:

أ- المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار.

ب- المعيار النوعي لمجالات الاستثمار.

أ- المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار:

تبوب الاستثمارات من زاوية جغرافية إلى استثمارات محلية و استثمارات خارجية أو أجنبية.

أ- الاستثمارات المحلية:

تشمل مجالات الاستثمار المحلية جميع الفرص المتاحة للإستثمار في السوق المحلي، بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة مثل: العقارات، الأوراق المالية و الذهب، والمشروعات التجارية.

ب- الاستثمارات الخارجية أو الأجنبية:

تشمل مجالات الاستثمار جميع الفرص المتاحة في الاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة. و تتم الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد و المؤسسات المالية إمّا بشكل مباشر أو غير مباشر.

ب- المعيار النوعي لمجال الاستثمار:

تبوب مجالات الاستثمار من زاوية نوع الأصل محل الاستثمار إلى استثمارات حقيقية أخرى مالية:

أ- الاستثمارات الحقيقية أو الإقتصادية:

يعتبر الاستثمار حقيقياً أو اقتصادياً عندما يكون للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقاّر، السلع، الذهب...ألخ.

و الأصل الحقيقي يقصد به كل أصل له قيمة اقتصادية في حدّ ذاته، و يترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل سلعة أو على شكل خدمة مثل العقار.أمّا السهم، فهو أصل مالي، ولا يمكن اعتباره أصلاً حقيقي لأنه لا يترتب لحامله حق الحيازة في أصل حقيقي، و إنما لمالكه حق المطالبة بالحصول على عائد.

و عموماً فإنّ جميع الاستثمارات المتعارف عليها عدا الأوراق المالية، هي استثمارات حقيقية، لذا يطلق عليها البعض مصطلح الاستثمار في غير الأوراق المالية، كما يطلق عليها آخرون مصطلح استثمارات الأعمال و المشروعات، وإذا كان عامل الأمان من أهم مزايا الاستثمار في الأصول الحقيقية، فإن المستثمر فيها يواجه عدة مشاكل أهمها:

- اختلاف درجة المخاطرة للاستثمار بين أصل و آخر، لأن هذه الأصول غير متجانسة.
- بسبب عدم توافر سوق ثانوي فعّال لتداول هذه الأصول.
- يترتب على المستثمر فيها نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبيا (تكاليف النقل، التخزين...).
- يترتب الاستثمار فيها خبرة متخصصة و ذات دراية بطبيعة الأصل محل الاستثمار.

خصائص الأصول الحقيقية [٨]

من أهم الخصائص نذكر ما يلي:

١. غير متجانسة، و هي بذلك تحتاج إلى الخبرة و المهارة و التخصص للتعامل بها.
٢. لها قيمة ذاتية، و لها كيان مادي ملموس.
٣. تتمتع بدرجة عالية من الأمان.
٤. تحصل المنفعة فيها من خلال استخدامها
٥. الاستثمار بها استثمار حقيقي يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني، ويساهم في تكوين رأس مال البلد
٦. قابليتها للتسويق منخفضة، و لذلك فسيولتها منخفضة.
٧. يترتب عليها نفقات النقل و التخزين في حالة السلع، و الصيانة في حالة العقار.

ب- الاستثمار المالي:

و تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل سهم، أو سند، أو شهادة إيداع...الخ.

و الأصل المالي: يمثل حقاً مالياً لمالكه أو لحامله، المطالبة بأصل حقيقي، و يكون عادة مرفقاً بمستند قانوني، كما يترتب لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية. و ما يحدث في السوق الثانوية من عمليات بيع أو شراء للأسهم أو السندات فيعتبر نقل ملكية الأصل المالي، حيث يتخلى البائع عن ملكية لذلك الأصل (سهم، السند...) مقابل حصوله على المقابل، فخلال عملية التبادل هذه لا تنشأ أيّ

منفعة اقتصادية مضافة للناتج الوطني، لكن هناك حالات استثنائية يترتب فيها على الاستثمار في الأصول المالية قيمة مضافة، و ذلك في حالات التمويل للمشاريع الجديدة، أو التوسع في النشاط.

خصائصه:

- التجانس الكبير في وحداتها.
- وجود أسواق متطورة للتعامل بها.
- تعطي مالكها حق المطالبة بالفائدة أو الربح، عند موعد الإستحقاق في حالة السندات، و عند التصفية في حالة الأسهم.
- ليس لها كيان مادي ملموس ، فهي تحتاج إلى مصارف نقل و تخزين أو صيانة.
- يحصل مالكها على منفعته منها في حالة اقتنائه لها عن طريق جهود الآخرين.
- تتصف بدرجة عالية من المخاطر بسبب تذبذب أسعارها.

هوامش ومراجع الفصل الاول

١- خربوش، حسني ، عبد المعطي، (١٩٩٩). الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان – الاردن.

٢- أحمد زكريا صيام ، (١٩٩٧). مبادئ الاستثمار ، دار المناهج ، عمان- الأردن.

3- Chen Chung, (1995).The role of foreign direct investment, Economic development world, vol 23, nov.

4- Shapiro, Alan, (2005). Capital Budgeting and Investment Analysis, Prentice – Hall.

٥- حردان، طاهر ، (٢٠٠٨). أساسيات الاستثمار، (ط١)، دار البداية والمستقبل للنشر والتوزيع. عمان – الأردن.

٦- هندي، ابراهيم ، (١٩٩٦). الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، توزيع منشأة للمعارف بالإسكندرية. مصر.

7-http://www.alsabaah.com/paper.php?so...page&sid=29239

8-www.uaeec.com/vb/t4074.html

الفصل الثاني

أساليب الاستثمار

- مفهوم أسلوب الاستثمار
- أساليب الاستثمار
- الأساليب التي تتبعها المصارف الإسلامية في استثمار الأموال
- تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية
- أساليب الاستثمار الأجنبي
- أساليب التمويل الاستثماري
- أساليب المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية

مفهوم أسلوب الاستثمار [1]:

هو شكل، أو طريقة الاستثمار التي يتّبعها المستثمر لتطبيق إستراتيجيته الاستثمارية للوصول لأهدافه، وسواءً استثمر الفرد في الأسهم مباشرة أو في صناديق استثمار، فمن المهم مراعاة ما يسمى بالأسلوب الاستثماري، فالاختلاف في الأساليب الاستثمارية يمكن أن يعني بأن المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق نتائج واحدة، تبعاً لظروف السوق، قد يحققون في الواقع نتائج مختلفة.

أساليب الاستثمار

من أهم أساليب الاستثمار المعروفة ما يلي:

١- **الأسلوب المحافظ:**

يركّز هذا الأسلوب على المحافظة على رأس المال المستثمر، وذلك بتجنب المخاطر التي قد تهدده، وغالباً ما يجدي هذا النمط مع كبار السن من المستثمرين ممن هم على مشارف التقاعد، وممن تتقلص فرصهم في تعويض أي رأس مال قد يخسرونه.

٢- **الأسلوب الجريء:**

ينطوي هذا الأسلوب على الأخذ بمخاطر أعلى مقارنة بالأسلوب السابق وذلك؛ لأجل تحقيق عوائد أكبر، وقد يقوم المستثمر الجريء بشراء أسهم لشركات غير معروفة أو جديدة، ربما توزع أرباحاً طائلة، أو يكون سبيلها للفشل.

٣- **الأسلوب المعتمد على القيمة:**

المستثمر الذي يركز على القيمة يبحث عن أوراق مالية يعتقد بأنها تباع بأقل من قيمتها العادلة، ويفترض أنها قد ترجع إلى أسعارها العادلة ما أن يكتشف المساهمون مستوى قيمتها العادل.

٤- **الأسلوب المعتمد على النمو :**

يسعى هذا الأسلوب الاستثماري إلى اقتناء الأسهم التي يتوقع ارتفاع أسعارها، وبالتالي عوائدها وذلك بمستوى أكبر من مجمل عوائد الأسهم المتداولة في السوق. وبالطبع فإن هذه الاستثمارات يصاحبها الكثير من المخاطر.

٥- **الأسلوب المتنوع:**

ويجمع هذا الأسلوب بين القيمة والنمو في آن واحد، وهو ما يعني أن المستثمر يسعى إلى الموازنة بين الاستثمارات التي تقيم بأقل من سعرها العادل، وتلك التي يتوقع لها النمو العالي.

٦- **الأسلوب المعاكس:**

ويقوم المستثمرون المعاكسون لأسباب مختلفة بشراء الأوراق المالية التي يتجنبها الآخرون.

الأساليب التي تتبعها المصارف الإسلامية في استثمار الأموال

١ - المضاربة أو القراض.

٢- المشاركة (شركة العنان).

٣- بيع المرابحة.

٤- البيع بالآجل.

أولاً- المضاربة أو القراض:

هي: شركة بمال يدفع من أحد الشريكين، وعمل من الآخر على أن يكون الربح بينهما. وتسميتها لغة بالمضاربة؛ مأخوذة من الضرب في الأرض، وهو: السفر فيها للتجارة، ويحتمل أن يكون من ضرب كل واحد منهما بسهم في الربح، وتسمى عند أهل الحجاز بالقراض، مشتق من القرض وهو القطع فكأن صاحب المال اقتطع من ماله قطعة وسلمها إلى العامل واقتطع له قطعة من الربح. مشروعيّة المضاربة من المعاملات التي كانت في الجاهلية فأقرها الإسلام، وعمل الصحابة، ومن بعدهم بالمضاربة عمل متقن به لا خلاف فيه، فجواز المضاربة ثابت بالسنة التقريرية والإجماع. **أركانها:**

١- العاقدان المتأهلان وهما: رب المال والمضارب.

٢- محل العقد وهو: رأس المال من رب المال والعمل من المضارب.

٣- **الصيغة**: وهي: الإيجاب والقبول بلفظ المضاربة، أو ما يعبر به عنها، مثل قوله: ضاربتك قارضتك، شاركتك على أن أدفع لك كذا وأنت تعمل. ويأتي الآخر بما يدل على القبول. **شروطها**[٢]:

أولاً: ما يتعلق برأس المال:

١ - أن يكون معلوماً وإلا يكون ديناً، إلا إذا عُلّق العقد على قبضته كأن يقول له إذا قبضت ديني الذي على فلان فضارب به.

٢- أن يسلم رأس المال إلى المضارب؛ لأنه أمانة فلا يصح إلا بالتسليم وهو التخلية، وخالف الحنابلة في ذلك وقالوا: أن المضاربة تقتضي إطلاق التصرف في مال غيره بجزء مشاع من ربحه وهذا حاصل مع عدم تسليم المال، فلرب المال أن يشترك مع العالم من غير شرط. ثانياً: ما يتعلق بالربح: وهو: أن يكون شائعا، وأن يعلم نصيب كل من المضارب ورب المال، فإن لم يكن هناك ربح فلا حق للمضارب في شيء، وإن كانت هناك خسارة احتسبت أولاً من الربح المتحقق فإن لم يربح المال كانت من رأس المال، ومن أحكام شركة المضاربة ما يأتي:

١- أن المضاربة إذا قيض المال كان أمينا على رأس المال أي: أنه لا يضمنه إلا أن يتعدى، وإذا تصرف في المال كان وكيلا، وإذا خالف أو تعدى على المال كان غاضبا.

٢- أنها إذا فسدت تأخذ حكم عقد الإجارة، بمعنى أنه يجب على المضارب أن يسلم رأس المال والربح إلى رب المال وله أجر عمله من رب المال.

٣ - وإذا أتفق المتعاقدان على أن يكون الربح كله للمضارب كان ذلك قرضاً، أي: كأن المضارب اقترض رأس المال من رب المال، حتى أنه في هذه الحالة لو شرط المضارب على رب المال أنه إذا هلك المال فلا ضمان عليه فهذا غير جائز؛ لأن هذا شرط ينافي مقتضى عقد القرض.

٤- وإذا شرط الربح كله لرب المال سمي ذلك بضاعة، أو إبضاعاً.

تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

تبين من خلال تقييم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية أن الوضع التطبيقي لهذه المصارف جاء متناقضا تماما مع التصورات النظرية المسبقة، والتي أفرطت في إعطاء دور اقتصادي واجتماعي لهذه المصارف حال قيامها، والتي كان من أهمها قدرة هذه المصارف على القيام باستثمارات طويلة الأجل بصورة كبيرة، حيث لم تمثل الاستثمارات طويلة الأجل سوى نسبة هامشية وضئيلة من استثماراتها، وكان من نتيجة ذلك أن عجزت هذه المصارف عن القيام بدورها التنموي كما كان متوقعاً ومأمولاً منها.

تتمثل تدعيم الاستثمار طويل الأجل بالمصارف الإسلامية ما يلي (٢):

١ - ينبغي على المصارف الإسلامية الاهتمام بالاستثمار طويل الأجل، وأن تولي عملية التطوير والابتكار من خلال الاهتمام بالبحوث الاقتصادية ودراسات الجدوى أهمية كبرى، بحيث تعمل على استحداث وابتكار أدوات وأساليب جديدة لتعبئة الموارد وتوظيفها بما يحقق أهدافها التنموية.

٢- ينبغي الاهتمام باختيار الموارد البشرية في المصارف الإسلامية، فيكونون ممن يؤمنون بالفكرة الاقتصادية الإسلامية، فضلاً عن توفر المؤهلات العلمية والشرعية اللازمة للعمل بهذه المصارف فيهم، مع الاهتمام بالتعليم والتدريب لهذه العمالة.

٣- ينبغي تفعيل دور هيئة الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية ، بحيث تشارك مشاركة عملية لا نظرية في أنشطة البنك واستثماراته، حتى تخرج كافة معاملاته بصورة شرعية، كما يجب تفعيل الزكاة ودورها في علاج الكثير من المشاكل الاجتماعية في الدول الإسلامية.

٤- ينبغي التنسيق بين المصارف الإسلامية عالمياً لإنشاء أسواق مالية إسلامية تنضبط بالضوابط الشرعية، وتتيح لهذه المصارف تدعيم استثماراتها طويلة الأجل.

٥- ينبغي على الجهات المسؤولة بالدول الإسلامية والتي تعمل بها المصارف الإسلامية مراعاة الطبيعة الخاصة والمميزة لهذه المصارف، وأن تعمل على تغيير الأدوات والأساليب التمويلية والرقابية للبنوك المركزية بما يتلاءم مع طبيعة وأسس عمل هذه المصارف، مع فتح المجال لتداول الأدوات المالية الإسلامية.

٦ - كما يجب أن تعمل هذه الجهات على صياغة تشريعاتها ، وخاصة المالية والاقتصادية منها ، وفق أحكام الشريعة الإسلامية، بحيث تفتح المجال أمام المؤسسات والمصارف الإسلامية للعمل بصورة طبيعية وبدون معاناة.

٧- كما ينبغي على هذه الجهات أيضا أن تعمل على اتباع كافة الوسائل الممكنة لنشر قيم وأخلاقيات التعامل الإسلامي بين كافة أفراد المجتمع، وأن تعتمد في ذلك على المؤسسات التعليمية ووسائل الإعلام وأجهزة الثقافة المختلفة، وكذلك مراكز وأجهزة الدعوة وغيرها.

أساليب الاستثمار الأجنبي[٤]

تمثل الشركات متعددة الجنسيات، أو الشركات عابرة القارات إحدى أهم مؤسسات الكوكبة، وتتجلى أدوارها في صورة الاستثمار الأجنبي المباشر عبر تنفيذ مشروعات عملاقة، تملك وتسيطر على مرافق إنتاجية أو خدمية خارج دولة المقر الرئيسي للشركة، وهذه الشركات تتميز بضخامة رؤوس أموالها، وبحسب تقرير الاستثمار العالمي للعام ٢٠٠١م كشف مدى نمو الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً، إذ ارتفع عدد البلدان التي تتلقى معدلاً سنوياً يزيد على مليار دولار من (١٧) دولة منها (٦) دول نامية في منتصف الثمانينات من القرن الماضي إلى (٥١) دولة منها (٢٣) دولة نامية في نهاية التسعينات من القرن العشرين.

وعلى رغم ذلك فلا يزال توزيع هذا الاستثمار الأجنبي المباشر غير متكافئ، إذ تستأثر الدول الثلاثون الأولى في العالم بنسبة (٩٥ في المئة) من مجموع تدفقاته و(٩٠ في المئة) من أرصدته.

واختصاراً في مسألة آليات وأساليب جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، فإن على الدولة أن تشخص أنواع الشركات التي تحتضن هذه الاستثمارات المباشرة، فمنها شركات كونية ومنها شركات متعددة الجنسيات ومنها شركات عابرة القارات ومنها شركات متعددة القومية ومنها شركات عالمية النشاط، ولكل نوع من هذه الشركات فلسفتها ورؤيتها وبرامجها.

أما المتطلب الثاني والمهم هو قيام الدولة بالانتقال السريع إلى الجيل الثالث من سياسات اجتذاب الاستثمار الأجنبي، ذلك أن اجتذاب هذه الاستثمارات يتطلب اتباع أساليب كثيرة ، وأهمها أن تتجاوز الجيلين الأول والثاني من سياسات تشجيع الاستثمار.

ففي سياسات الجيل الأول تعتمد البلدان على تحرير نظم الاستثمار الأجنبي المباشر لديها وتطبيق سياسات مواتية للأسواق، وفي الجيل الثاني تذهب الحكومات خطوة أبعد وتسعى ناشطة إلى اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر بتسويق بلدانها، ما يتطلب إنشاء هيئات لتشجيع الاستثمار، ويبدو واضحاً أن غالبية الدول النامية حتى التي تعتقد بأنها وصلت إلى مستويات عالمية في تنميتها البشرية وحريتها الاقتصادية مازالت تتراوح في إنجاز متطلبات بين الجيل الأول والجيل الثاني من سياسات اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر. إذ أن الجيل الثالث من هذه السياسات يمضي قدما لاستهداف المستثمرين الأجانب على مستوى الصناعات والشركات ليلبي احتياجاتها الموقعية المحددة على مستوى النشاط والمجتمعات في ضوء الأولويات الانمائية للبلد، وأحد العناصر الحاسمة في تشجيع الاستثمار على هذا النمو هو تحسين وتسويق مواقع معينة لدى المستثمرين المحتملين في أنشطة بعينها.

وبحسب دراسة أعدتها منظمة العمل بعنوان «العولمة والأوضاع الدولية الراهنة وآثارها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي» والتي اعتمدنا على محاورها في هذا المقال، تكشف عن ضعف مقدرة الدول النامية في جذب الاستثمارات المباشرة، فلا يزال نصيب الدول المتقدمة منها مرتفعا قياسا بنصيب الدول النامية، إذ ارتفع من (٦٨،٩ في المئة) في الفترة من العام ١٩٩٢ حتى العام ١٩٩٨ إلى (٧١،٥ ٪) على حساب الدول النامية التي تناقص نصيبها من (٢٨،٦ ٪) إلى (٢٥،٨ ٪).

ومن المؤشرات المهمة في هذا المقام أن نصيب الصين يعتبر من اكبر الانصبة باعتبارها دولة نامية متلقية للاستثمارات الأجنبية، وهو مؤشر يفرض على دول مجلس التعاون التعامل معه بشيء من التدقيق والدراسة واكتشاف الأسباب التي تدعو إلى نجاح الصين في استقطاب النسبة الكبرى من الاستثمارات الأجنبية الموجهة إلى الدول النامية، ويمكن القول إن أهم الأسباب في ضخامة السوق الصينية هو رخص الأيدي العاملة ووجود طلب كبير ومجالات هائلة للاستثمار، بجانب التحولات الاقتصادية وانفتاح الاقتصاد الصيني وشفافية وجدية التوجهات الاقتصادية المعتمدة على تخطيط واضح المعالم.

غير ان ما يميز اتجاهات هذه الشركات هو اعتمادها على المعلوماتية والتكنولوجيا المقترنة بالكوكبة وهو اتجاه غيّر من إستراتيجية هذه الشركات في إدارة أعمالها إذ أصبحت تميل كثيراً صوب التركيز على أنشطة تعتمد على المهارات من ناحية وعلى خفض الاعتماد على العمالة وخصوصا العمالة غير الماهرة من ناحية ثانية.

وعلى رغم التناقص الظاهري بين مؤشرات توجه الاستثمارات الأجنبية نحو الأسواق الوطنية كثيفة العمالة والرخيصة كالصين، واتجاهاتها نحو المعلوماتية والتقنية وتقليص الاعتماد على العمالة، فإن هذا التناقض يزول إذا ما تم استيعاب نوعية الاستثمارات الموجهة صوب هذه الأسواق، وإستراتيجيتها المتوسطة المدى والمعتمدة على تأسيس صناعة تعتمد على المدى الاستراتيجي الطويل على التقنية وكثافة رأس المال على حساب الاعتماد التقليدي على العمالة، ولذلك فهي تبحث عن تلك الأسواق التي تحتضن عمالة رخيصة لمرحلة التأسيس، فضلا عن وجود مجالات استثمارية أفقية لا حدود لها، ومجالات هائلة لزيادة القيمة والقيمة المضافة ولإقامة مشروعات تكميلية وغير ذلك من المغريات التي لا تتوافر في الأسواق الوطنية الصغيرة المتحصنة غير القادرة على توحيد وتكتيل جهودها لتخلق سوقا كبيرة نسبيا.

أساليب التمويل الاستثماري

تعرف التمويل (٥)

هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، ويشمل العناصر التالية:

- تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل.
- البحث عن مصادر الأموال.
- المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله الإنسان.

طلب التمويل بهذا المفهوم ليس على مستوى الشركات بل على الأفراد والحكومات، فيجب أن يكون كل شخص مسؤولاً عن التمويل ، سواء كان هذا التمويل خاصاً بمشروع كبير أو لتدبير بناء مسكن شخصي، فإنه يجب مراقبة التدفقات النقدية الخارجة من جهة والتدفقات النقدية الداخلة (العوائد المحصلة) من جهة أخرى. ومسؤولية الممول هي محاولة التأكد من حسن تدبير المحصلات والمدفوعات بحيث يسير المال دائماً للوفاء بالمدفوعات اللازمة كلما ظهرت. وعندما تتساوى المصروفات وعوائد الاستثمار فلا يوجد هناك مشكلة، أما إذا كانت العوائد أو المصاريف تحدث بشكل متقطع وغير مستمر فإنه يلزم تدبير ضمان لتوفير المال للمصروفات الضرورية، ويحدث هذا كون العوائد المالية أقل من المصروفات وينجم عن ذلك ظهور العجز المالي. أما حالة كون العوائد المالية أكبر من المصروفات فسيتشكل لدينا فائض.

وفي حالة تطبيق هذا المفهوم على مشاريع البناء الاستثمارية، فيظهر لدينا ضرورة عمل الدراسات الاقتصادية اللازمة لبيان حجم العوائد المتوقعة، والمصروفات (التكاليف)، وحجم المخاطرة، على مستوى عمر استثمار المشروع، قبل الشروع في البحث عن أسلوب التمويل المناسب.

مخاطر التمويل (٦)

يمكن تقسيم مخاطر التمويل إلى:

١- مخاطر مادية.

٢- مخاطر فنية.

٣- مخاطر اقتصادية.

١- المخاطر المادية Physical Risks :

هي تلك المخاطر التي قد تسبب تلف المشروع الممول أو جزء منه، وبالتالي ينشأ عبء إضافي في العوائد، وبالتالي تكاليف إضافية. مثال ذلك التلف الذي قد ينشأ بسبب احتراق المشروع أو أي من عوامل التلف الطبيعية كالأعاصير والفيضانات.

٢- المخاطر الفنية: Technical Risks

هي تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة تنفيذ المشروع ومستوى جودة مواد البناء للمشروع لا تتوافق مع المخطط له من استغلال للاستثمار في الفترة الزمنية المحددة لذلك، وينشأ عن ذلك مشروع غير مؤهل فنياً للاستغلال الأمثل للنشاطات المرغوبة أو إذا نجح في ذلك فإنه يستهلك من أجل ذلك موارد مادية أكثر في صورة أعمال صيانة، وبالتالي تنشأ خسائر لم تكن في الحسبان.

٣- المخاطر الاقتصادية Economic Risks :

وهي المخاطر الناتجة عن مشاكل اقتصادية بحته، كخطر انخفاض الطلب على المعروضات التجارية في الأسواق مثلاً وما ينتج منه بعدم الحصول على المردود المالي المقدر لمثل تلك المشاريع، أو عدم توفر المواد والإمكانات اللازمة للاستثمار ببناء المشروع بشكل مجد اقتصادياً.

مصادر التمويل (٧)

يمكن أن نقسم مصادر التمويل إلى:

١- من حيث الملكية وتنقسم إلى:

أ- التمويل من المالكين أنفسهم وذلك من خلال عدم توزيع الأرباح أو زيادة رأس المال، ويطلق عليه بأموال الملكية. (Equity Financing)

ب - التمويل من غير المالكين (المقرضين)، وقد يكونون مستأجرين للمنشأة أو بنوك تمويل أو مؤسسات مالية، ويطلق عليه أموال الاقتراض. (Debt Financing)

٢- من حيث النوع وتتقسم إلى:

أ- التمويل المصرفي، وهو الذي نحصل عليه من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

ب- تمويل تجاري، وهو الذي نحصل عليه من التجار.

٣- من حيث المدة (الفترة الزمنية) وتتقسم إلى:

أ- التمويل طويل الأجل، مثل القروض البنكية والسندات. .الخ، بحيث تكون مدته أكثر من ١٠ سنوات.

ب- التمويل متوسط الأجل، وهو التمويل الذي يمتد ما بين السنة والعشر سنوات، مثل القروض المصرفية.

ج- التمويل قصير الأجل، وهو الذي تكون مدته أقل من سنة، مثل القروض البنكية والتمويل التجاري. .الخ.

وقد نلاحظ بأن البعض دمج النوع ب وج في تصنيف واحد.

٤- من حيث المصدر وتتقسم إلى:

أ- تمويل داخلي، ويكون مصدره من مؤسسة استثمارية أو مالكيها.

ب- تمويل خارجي، ويكون مصدره خارج المؤسسة وبعيداً عن مالكيها مثل الاقتراض البنكي، التمويل التجاري، السندات. .الخ.

إذا ما أردنا أن نحدد أي مصدر من هذه المصادر التمويلية هو الأفضل، فقد لا نستطيع ذلك بالشكل النظري المطلق، حيث أن لكل مصدر ظروفه الخاصة إضافة إلى مميزاته وعيوبه. والجواب إذن يعتمد على العلاقة التفضيلية ما بين المخاطر والمردود الناشئ.

فالاختيار إذن يعتمد على تقدير الشخص المسئول وبالاعتماد على دراسة جدوى الاستثمار لكل مشروع.

وبشكل عام فإنه يوجد محددات تساعد في الاختيار بين المصادر التمويلية، وهي:

١- ما يفرضه الممولون من قيود أثناء طلب التمويل.

٢- ما يفرضه الممولون من مواعيد للتسديد، ومدى مناسبة ذلك للتدفقات النقدية للعوائد أم لا. وتاريخ الاستحقاق كما أشرنا سابقاً في فترات السداد.

٣- تحديد تكلفة كل نوع من أنواع التمويل، إذا كان لكل مصدر تمويلي تكلفة خاصة به، ولابد من مقارنة ذلك مع العوائد المتوقعة من الاستثمار، فيتم اختيار المصدر التمويلي ذو العائد الاستثماري المرتفع والتكلفة المنخفضة.

٤- حجم الأموال التي ترغب المنشأة أو المستثمر بالحصول عليها، وإمكانية تلبيتها من المصادر المختلفة.

أساليب المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية

برزت أهمية المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية كونها تمثل الوسيلة التي يمكن من خلالها اختيار الفرصة أو البديل المناسب الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.

أهمية المفاضلة بين المشروعات[٨]

إن عملية المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية يمكن أن تكون بمثابة وسيلة تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة من جهة، كما تساعد على توجيه تلك الموارد إلى استخدام دون آخر من جهة أخرى. تعود أهمية المفاضلة إلى عاملين هما:

- ندرة الموارد الاقتصادية: وذلك من أجل تلافي الهدر في تلك الموارد واستخدامها بشكل عقلاني وسليم.
- التقدم التكنولوجي: التطورات التكنولوجية السريعة التي شملت كافة جوانب الاستثمار والإنتاج وأعطت فرص وخيارات عديدة، فما على المستثمر أو المنتج إلا أن يختار البديل الأفضل.

مراحل المفاضلة بين المشروعات

الهدف منها تسلسل وتتابع العمليات حيث تعتمد كل مرحلة على نتائج المراحل السابقة.

١. مرحلة البحث والإعداد:

وتتضمن صياغة الأفكار الأولية عن المشروعات وأهدافها والإمكانيات المتاحة بهدف المفاضلة بينها واختيار البديل الأفضل، ويشترط في هذه المرحلة أن تكون الأفكار التي تمت بلورتها حول المشروعات قابلة التنفيذ من حيث المبدأ مع استبعاد المشروعات أوالأفكار الغير قابلة للتنفيذ من البداية (في الدراسة الأولية).

٢. مرحلة إعداد المشروعات:

وتتضمن دراسة لكافة جوانب المشروع أوالمشروعات، وصولاً إلى مرحلة وضع الأسس العملية والعلمية لمرحلة التنفيذ حيث تتم دراسة المسائل والاحتياجات الفنية للمشروعات المقترحة، كتحديد الحجم المناسب والموقع المناسب والتخطيط الداخلي للمشروع وتحديد الأساليب التقنية الملائمة وتحديد الطلب المتوقع والعوامل المؤثرة فيه، وكما تتضمن هذه المرحلة دراسة الجوانب المالية للمشروع المقترح وتحديد رأس المال اللازم والتكاليف والإيرادات المتوقعة.

٣. مرحلة المفاضلة بين المشروعات:

ويتم من خلالها اختيار البديل الأفضل الذي يحقق الأهداف المحددة.

أنواع المفاضلة بين المشروعات

من أجل أن تكون المفاضلة اقتصادية كأساس يعتمد عليه في الوصول إلى قرار سليم، لا بد أن تكون عملية شاملة ودقيقة. ونظرا لتعدد الأهداف لكل من المشروعات المقترحة من جهة وتعدد التفصيلات التي يتضمنها كل مشروع والتي لابد من أخذها بنظر الاعتبار من جهة أخرى لا بد من تعدد أساليب المفاضلة بين المشروعات.

أساليب المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية:

١. **الأساليب الاقتصادية:** وتختلف باختلاف الهدف من المشروع سواء إذا كان المشروع عام أوخاص من حيث:

- **أهمية المشروعات بالنسبة للاقتصاد القومي:** وقد تتم المفاضلة بين المشروعات العامة بحسب أهمية كل من المشروعات المقترحة بالنسبة للاقتصاد القومي، ويمكن التمييز بين المشروعات العامة وحسب أهميتها للاقتصاد القومي من خلال الأمور التالية:

أ- **أهمية المشروع في عملية التنمية الاقتصادية:** وتختلف أهمية المشروع في عملية التنمية باختلاف أهداف وأحجام تلك المشروعات. المشروعات الصناعية تخدم التنمية أكثر من المشروعات الزراعية وذلك نظرا لما يتميز به المشروع الصناعي من قدرة على زيادة في الدخل القومي وعلى توفير فرص العمل.

ب- **أهمية المشروع بالنسبة للأمن القومي:** في بعض الأحيان والظروف قد يتم تجاوز المعايير الاقتصادية والفنية أوالمعايير الربحية للمفاضلة بين المشروعات ويتم إعطاء أولوية للجانب الأمني، مثلاً أقامة مشروع زراعي وتخصيصه لإنتاج القمح بدلاً من الفواكه لأن القمح يعتبر من المحاصيل الزراعية الإستراتيجية التي تمثل جزءاً من الأمن القومي.

ج- **أهمية المشروع للقوى العاملة:** ومن المسائل الأخرى التي يمكن أخذها بعين الاعتبار عند المفاضلة بين المشروعات العامة، هوتحديد مدى أثر المشروع على القوة العاملة ليس فقط على المشروع نفسه بل قد تمتد إلى مشروعات أخرى قد ترتبط به أماميا أوخلفيا.

د- **أهمية المشروع في ميزان المدفوعات:** وذلك من خلال بيان تأثيره على الحساب الجاري أوميزان الخدمات.

٢. **الأساليب الفنية** : دراسة كافة جوانب المشروع الفنية والتي تشمل حجم المشروع المناسب، اختيار المستوى المناسب من التكنولوجيا، واختيار القوى العاملة .

٣. **الأساليب المالية:** إضافة إلى المفاضلة الاقتصادية والفنية بين المشروعات فانه لابد من إعطاء أهمية إلى المفاضلة المالية، وهذا النوع من المفاضلة يتعلق باحتساب التكاليف والإيرادات والأرباح والعوائد الصافية لأموال المستثمرة، فترة الاسترداد ، معدل العائد على الاستثمار، صافي القيمة الحالية...الخ.

هوامش ومراجع الفصل الثاني

١- خريوش، حسني ، عبد المعطي، مرجع سابق.

٢- العبد، إبراهيم ، (٢٠٠٣). تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، (ط١). الإسكندرية.

3- Papahristodoulou C., (2002). Optimal Portfolios using Linear Programming Models, Optimization Online Digest, October.

4- www.althewed,com.

٥- حردان، طاهر ، مرجع سابق.

٦- جمعة، السعيد فرحات، (٢٠٠٠). الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.

7-www.4eqt.com/vb/thread31348.html

٨- شعبان محمد، البرواري إسلام ، (٢٠٠٢). بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي. (ط١) ، دار الفكر، دمشق

الفصل الثالث

تخطيط الاستثمار

- تمهيد
- مفهوم التخطيط
- مفهوم الهدف
- صفات الهدف الجيد
- أنواع الخطط
- مزايا التخطيط
- مستويات التخطيط
- مهام تخطيط الاستثمار
- عوامل التدريب والتخطيط والزمن في نجاح الاستثمار
- التخطيط المالي والاستثماري
- تخطيط وتنظيم المبيعات
- تخطيط الاستثمار في تنمية الموارد البشرية

يحسن قبل أن نتناول بالتعريف تنسيق الخدمات الاجتماعية أن نقف على مدلول التخطيط وميادين تطبيقه، والتخطيط شأنه في ذلك شأن التنظيم يعتمد على التعاون البشري الواسع النطاق، فالتخطيط ليس عملية فردية وإنما هو عملية تعاونية حقيقية فهو تعاون في كافة الميادين الاقتصادية والاجتماعية والعمرانية في إطار المجتمع المحلي أو الدولة بأكملها، وفي كثير من الأحيان يشمل العالم أو أجزاء كاملة من العالم.

وقد نشأ التخطيط في أول أمره بعيداً إلى حد ما عن الدوائر الاجتماعية، وخاصة في الدول الديمقراطية التي اعتبرته عنصراً دخيلاً على أساليبها ومناهجها وفد إليها من الدول ذات الاقتصاد الموجه وذات النظم الديكتاتورية.

وعندما ظهر الاتجاه نحو استخدام التخطيط في رسم سياسة إنشائية لمشروعات الإصلاح الاجتماعي، لقي مقاومة عنيفة من جانب الحكومات الديمقراطية التي اعتبرته " وسيلة منظمة خبيثة إلى حد ما، يراد بها الحد من التشكيلات الاجتماعية وتجميع الأفراد والجماعات لتحقيق أغراض غير كريمة أو مقصودة بناحية أو أخرى". ولكن طبيعة التطور البشري وتشابك المصالح وتداخل العلاقات بين الدول والشعب بعضها بالبعض الآخر، جعل من التخطيط ضرورة من ضرورات الحياة في مجتمع معقد متشابك الأطراف. فلم يعد الفرد ولا المجتمع منقسماً إلى خلايا يمكن أن تسير كل منها في طريق بعيد عن الأخرى، بل أصبح الارتباط بينهما من أهم مقومات نموها وحياتها وتطورها.

فقيام المشروعات الاقتصادية الكبرى لا تتحقق بدون تخطيط اقتصادي بل إن اقتصاديات المجتمع بأكمله لا بد أن تعتمد على تخطيط اجتماعي طويل الأمد، كما أن قيام المنظمات العالمية كهيئة الأمم المتحدة، أو قيام المنظمات الإقليمية كجامعة الدول العربية، لهو خير دليل على أن الدول لا يمكنها أن تعيش منعزلة عن غيرها من الدول الأخرى بل هي في حاجة ماسة إلى هذا التعاون في الشؤون الاجتماعية والثقافية. وحتى في الشؤون الصحية ظهرت الحاجة إلى قيام منظمة للصحة العالمية ومنظمة للأغذية والزراعة.

هذه المنظمات تعتمد في مشروعاتها على تعاون الشعوب المنضوية تحت لوائها، وعلى التخطيط في كافة مظاهره سواء أكان تخطيطاً اقتصادياً أو سياسياً أو اجتماعياً أو تخطيطاً ثقافياً.

ولهذا يمكننا أن نضع تعريفا للتخطيط يتضمن المظاهر التي وصلنا إليها من استعراض ميادينه ووسائله ومناهجه في الدراسة والبحث. " التخطيط نوع من العمل التعاوني الشامل يقوم على المنهج العلمي في البحث بقصد رسم خطة قابلة للتنفيذ في حدود الإمكانيات والموارد القابلة للاستثمار[1]".

هذا التعريف الذي نضعه للتخطيط بوجه عام يمكننا تطبيقه على التخطيط الاجتماعي بوجه خاص، فنجد أنه نوع من العمل التعاوني الشامل إذ أن الوصول إلى الإطار الذي يدور في فلكه التخطيط الاجتماعي المنتظر يتطلب نمو روح التعاون بين الأفراد والجماعات والهيئات المشتغلة بالإصلاح الاجتماعي قبل البدء في تحديد العناصر الأولى اللازمة لهذا التخطيط. ولهذا كان من الضروري الوصول إلى درجة مقبولة من الوعي التعاوني بين الأفراد والجماعات حتى يتيسر الحصول على البيانات والمعلومات الأساسية في التخطيط الاجتماعي.

والتخطيط إذ يقوم على التعاون ويستند إلى الوعي الاجتماعي يعتمد على المنهج العلمي في البحث. والمنهج العلمي – كما هو معروف لنا – يقوم على الملاحظة والتجربة واستخلاص القانون من التجارب المختلفة.

ولهذا كان من الضروري أن يعنى المهتم بشؤون التخطيط بالتعمق في دراسة القوانين التي تسيطر على الجانب الذي يهمه القيام بإعداد تخطيط له. فمثلا يجب على المهتم بشؤون التخطيط الاقتصادي أن يدرس المذاهب الاقتصادية المختلفة والقوانين المسيطرة عليها وكل ما يتعلق بالتضخم ووسائل الإنعاش الاقتصادي وغير ذلك من الدراسات اللازمة لإعداد تخطيط اقتصادي يتفق وظروف المجتمع الذي يعنيه.

ومهما تباينت أساليب التخطيط فلا بد له أن يقوم على رسم خطة قابلة للتنفيذ في حدود الإمكانيات والموارد القابلة للاستثمار، فالمشروعات الخيالية

والخطط التي تعجز عن تنفيذها موارد الهيئة موضوع التخطيط لا يمكن أن تدخل في نطاق التخطيط العلمي الذي قمنا بإطلاق هذا التعريف عليه.

وعلى هذا فان توافر هذه الأركان الثلاثة أمر ضروري في التخطيط الاجتماعي لأن الخطط الصلاحية ومشروعات النهوض بمستوى المواطنين تتطلب إدراكاً تاماً لإمكانيات المجتمع من جانب واستعداد الأفراد والجماعات والهيئات لتقبل نتائج هذه المشروعات من جانب آخر.

مفهوم التخطيط [٢]

هو العملية التي تختص بالتنفيذ للإجابة على خمس تساؤلات {من، ما، متى، أين، كيف}

(التخطيط لا يتعلق بالتنفيذ الحالي بل لما يخطط مستقبلاً).

مفهوم الهدف

هو حالة مرغوبة أفضل من الواقع الحالي مطلوب الوصول إليها خلال فترة زمنية معينة "من خلال المدى الزمني للهدف.

صفات الهدف الجيد

١) أن يكون الهدف قابلاً للتحقيق.

٢) أن يكون منه عنصر التحدي.

٣) أن يتم صياغته في شكل كمي أو رقمي.

أنواع الخطط [٣]

١- الخطط الإستراتيجية:

- مداها الزمني طويل.
- تنصب على المجالات الأكثر أهمية في الشركة.
- يتطلب تنفيذها مبالغ استثمارية كبيره.

- الخطأ فيها يكلف الشركة الكثير.
- عملية التعديل والتغيير فيها محدودة.

٢- الخطط التكتيكية:

- مداها الزمني قصير.
- تنصب على المجالات الأقل أهمية في الشركة.
- يتطلب تنفيذها مبالغ استثمارية قليلة أو محدودة.
- الخطأ فيها يكلف الشركة أموالاً محدودة.
- يتم تعديلها وتغييرها بشكل مستمر.

مزايا التخطيط

١- يساعد الشركة على اكتشاف الفرص والتهديدات مستقبلاً.

٢- يوفر بدائل اتخاذ القرارات وحل المشاكل التي تواجه الشركة.

٣- يوفر معايير الأداء التي تستخدم في عملية الرقابة.

مستويات التخطيط

وهي التخطيط الشامل، والجزئي والقطاعي، والإقليمي، ومنها:-

١- **التخطيط الشامل:** ويشمل كل الأنشطة الاقتصادية للبلاد، ويتطلب تحديداً دقيقاً للأهداف المطلوب تحقيقها في جميع مراحل عملية إعادة الإنتاج الموسع، ويرتبط نجاح هذا التخطيط بمدى تضمنه أهداف المجتمع وطموحاته وبمدى توفر أركانه الأساسية المتمثلة بالواقعية والشمولية وبالمرونة والاستمرارية.

٢- **التخطيط القطاعي:** ويمثل إحدى صور التخطيط الجزئي، ويهتم بتحقيق الشمول في جانب من جوانب النشاط الاقتصادي، فيغطي الجوانب المختلفة لقطاع معين متضمناً تخطيط عمليات الإنتاج والعمالة ورأس المال والإنتاجية وتنظيم القطاع والخدمات اللازمة له ومشكلاته التسويقية والتمويلية، ويهتم أيضاً بالمشروعات اللازمة لتوسيع القطاع في المستقبل.

٣- **التخطيط الجزئي:** ويتركز على بعض العمليات والمشروعات الرئيسية أو أحد القطاعات الاقتصادية المختارة، إن رقابة الدولة على الاستخدام، أو تخطيط القطاع الحكومي هي أمثلة من هذا النوع.

٤- **التخطيط الإقليمي:** هو التخطيط المطبق على مستوى الإقليم، والإقليم هنا يمثل منطقة اقتصادية للبلاد تتميز من غيرها من المناطق بطبيعة بنيتها الاقتصادية وبمستوى تطور قواها المنتجة وبخصائص مواردها وثرواتها. ومع هذا التباين فإن كل إقليم يشكل جزءاً من كامل الاقتصاد، ويفيد التطبيق الصحيح للتخطيط الإقليمي في الاستثمار الأفضل لموارد الإقليم، كما يسهم في تقليص التفاوت بين الأقاليم.

مهام تخطيط الاستثمار [٤]

١. الوصول لأمثل إيراد للأمانة والوصول للهدف المالي المطلوب بعد احتساب قيمة.

٢. وضع خطة الإدارة في التطوير وعرض للمشاريع الاستثمارية المقترح طرحها لكل عام وتوضيح العائد المالي والتنموي المتوقع في حال تنفيذها .

٣. حصر ورصد أي ممتلكات للأمانة يمكن استثمارها، واستقبال طلبات المواطنين لاستثمار مواقع مقترحة من قبلهم وطرحها للاستثمار بعد إتباع الإجراءات النظامية حولها.

٤. إحالة الطلبات المقدمة من المواطنين والشركات للبلدية الفرعية أو إدارة المساحة لإعداد الكروكي، ثم فحص الملكيات للتأكد من عائديه الموق، ثم التخطيط العمراني لتنظيم الموقع التنسيق مع إدارة العقود الاستثمارية للعقود المنتهية لإعادة طرحها مع دراسة الموقع في حالة تجديد العقد او اعادة الطرح او اقتراح مشروع آخر مناسب للمنطقة.

٥. إعداد الدارسة والجدوى الاقتصادية للمشروع .

٦. إعداد كراسة الشروط والمواصفات الفنية والتنسيق مع الادارات المختصة بالأمانة قبل طرحها.

7. التنسيق مع إدارة العقود للعقود المنتهية لسرعة طرحها .
8. تجهيز كراسة الشروط والمواصفات وطباعتها وتغليفها واحالتها لإدارة العقود الاستثمارية.
9. إعداد الإعلان عن الفرص الاستثمارية بعد موافقته من صاحب الصلاحية والإعلان في الجرائد المحلية .
10. عمل حملات تسويقية للفرص الاستثمارية من خلال الجرائد المحلية او الاذاعة او القنوات التلفزيونية وذلك لزيادة عدد المستثمرين.
11. دراسة المواقع البديلة (للمشاريع الاستثمارية) بالتنسيق مع إدارة المشاريع الاستثمارية لتحديد مواقع بديلة عن الموقع المحدد في المزايدة بعد دراسة طلب وأسباب تغير الموقع .
12. دراسة الطلبات المقدمة لأبراج الجوال والصرافات الالية وإيجاد المواقع البديلة.
13. تحديد مواقع للبسط وإحالتها لإدارة العقود لاستكمال الإجراءات .
14. دراسة الصبات الخراسانية وتطبيق لائحة التصرف بالعقارات البلدية عليها.
15. دراسة الزوائد التنظيمية .
16. استثمار المباني التاريخ.

عوامل التدريب والتخطيط والزمن في نجاح الاستثمار [5]

أولا- إعداد الإنسان:

عند الحديث عن الإنسان لا بد من الحديث عن التدريب فهو أساس إعداد الإنسان وتأهيله لإدارة الموارد، فمن دون التدريب لا يمكن للإنسان أن يتفاعل مع المتغيرات الاقتصادية اليومية. ويرى خبراء الإدارة أن التدريب المستمر هو أساس بناء العملية الاقتصادية بكاملها، فكافة المؤسسات الاقتصادية التي تحقق معدلات نمو عالية تعطي أهمية خاصة للتدريب بمختلف جوانبه ومفاهيمه.

ويسهم التدريب العلمي والعملي بشكل مباشر في رفع الطاقة الإنتاجية للعامل أو الموظف، فالإنسان يحتاج دائما إلى ما يدفعه نحو التجديد والانتعاش

الذهني، وهاتان الميزتان لا يمكن الحصول عليهما إلا من خلال التدريب الذي ينطلق من الواقع العملي للمؤسسة الاقتصادية.

ثانيا- التخطيط الإداري:

التخطيط في مفهومه العام هو نشاط إنساني يقوم على أساس وضع النظريات اللازمة لتسيير العملية الاستثمارية بما يحقق أفضل النتائج الاقتصادية، والتخطيط السليم هو الذي يراعي خصوصية المجال الذي تبنى من أجله الخطة، كما يراعي أدق التفاصيل حول طبيعة المؤسسة وأهدافها والمرئيات المستقبلية للخطة الموضوعة، وتعتبر عملية التنفيذ واختيار العناصر اللازمة لتنفيذ الخطة من أهم أساسيات نجاح الخطة وتحقيقها لأهدافها المنتظرة، وهذا الأمر لا يتأتى إلا بالمتابعة الدقيق والتقييم الموضوعي العلمي.

ثالثا- عامل الزمن:

لا تقل أهمية حساب الزمن ووضع قيمته في الإطار الاستثماري العام عن أهمية العاملين السابقين، فالزمن في الحسابات الاقتصادية الحديثة يعني الإنتاج، والإنتاج بدوره يعني المال والمال يعني نجاح الاستثمار وتحقيق المردود. عليه فإن الاهتمام بالزمن يعتبر قيمة اقتصادية هامة.

التخطيط المالي والاستثماري (٦)

مفهوم و أهميه التخطيط المالي

إن سعي المؤسسة نحو الحصول على الأموال بأقل تكلفة و بأقل جهد وبأفضل شروط ممكنة لا يمكن أن يكلل بالنجاح إلا بتخطيط احتياجاته المالية مقدما، وفي فترة زمنية كافية تسمح بالتفاوض المثمر مع موردي الأموال. و على العكس من ذلك، فإن الصعوبات المالية تظهر خطيرة عندما تفاجأ إدارة المؤسسة باحتياج ملح إلى الأموال دون توقع لهذا الاحتياج.

مفهوم التخطيط المالي وخطواته

أولا: مفهوم التخطيط المالي:

يمثل التخطيط المالي الجانب المالي للتخطيط الاقتصادي من حيث جوهره، والذي يعد أسلوباً جيداً لتوزيع المواد و استغلالها بشكل أمثل لتحقيق أهداف المؤسسة.

من زاوية أخرى نشاط تنظيمي للمجال المالي يسعى لاختيار أهداف و تحقيقها باستخدام أفضل الوسائل المتاحة.

يتضمن دراسة المواد المالية للمؤسسة ونفقاتها، كما يمتد لدراسة الادخار باعتباره إحدى مصادر التمويل و الاستثمار، كما يتضمن أيضا تقدير الاحتياجات من الأموال ومجالات استخدامها.

من الضروري معرفة أن تقدير احتياجات المؤسسة من الأموال يتم في ضوء احتياجات تنفيذ خططها المستقبلية لان الخطط تترجم في النهاية موازنة تخطيطية توضح إحتياجيات تنفيذ الخطط من الأموال و توضح الموازنة التخطيطية الموازنة التقديرية، مجالات استخدام الأموال المطلوبة من أجل تنفيذ الخطط و الوصول إلى الأهداف.

يتضمن التخطيط المالي أيضاً تخطيطياً للحصول على الأموال و توفيرها في الوقت، وفي هذا الصدد تأتي أهمية تحديد المصادر التي يمكن اللجوء إليها من أجل تمويل و تغطية احتياجات المؤسسة من الأموال و التي تم تقدير الحاجة إليها بشكل مسبق، ويمتد التخطيط المالي ليشمل أيضا مشكلة تخطيط استثمار الأموال.

تبرز هنا مسألة المجالات التي يمكن أن يتم الاستثمار بها و المفاضلة بينها وفق معايير مختلفة ترتكز أكثرها على الربح المتوقع من كل بديل لاختيار البديل الأنسب.

لذا من الضروري الاهتمام أيضا بتخطيط توزيع الأرباح ، حيث تعتبر مسألة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة من أهم القرارات التي تتخذ في مجال التخطيط المالي حيث يتطلب الأمر وجود سياسة مدروسة من أجل ذلك. من هنا تبرز أهمية التخطيط المالي كما نرى من خلال تناوله لمواضيع هامة و مصيرية بالنسبة للمؤسسة.

ثانياً- خطوات التخطيط المالي:

يعتبر التخطيط المالي جزءاً من التخطيط الشامل في المؤسسة، و لذلك فإن مراحل التخطيط تنطبق كثيراً على مراحل التخطيط المالي، و يمكن ذكرها على النحو التالي:

١- تحديد الأهداف الرئيسية والفرعية:

تشتمل هذه المرحلة على تحديد الهدف المالي الرئيسي و الذي يدور في إطار التوظيف الأمثل لرأس المال من أجل زيادة كفاءة عوامل الإنتاج و الموارد المتاحة في المؤسسة، و يتم تجزئة هذا الهدف إلى أهداف متوسطة الأمد و قصيرة الأمد ، و يمكن وضع الأهداف الفرعية الأخرى لكن من الضروري أن تكون هذه الأخيرة منسجمة مع الهدف الرئيسي.

٢- تكوين السياسات المالية:

تعتبر السياسات المالية بمثابة المرشد و الدليل للعاملين في مجال الإدارة المالية عند اتخاذهم قراراتهم، ويراعى عند وضع هذه السياسات أن تحقق مصالح المؤسسة، و أن لا تكون متعارضة مع السياسات الأخرى الموضوعة في أقسام المؤسسة المختلفة، **و من أمثلة هذه السياسات:**

- سياسة الاقتراض.
- سياسة التحصيل .
- سياسة التمويل الذاتي.
- سياسة توزيع الأرباح .
- سياسة الاستهلاك .

ومن الضروري أن تنسجم السياسات العاملة للمؤسسة و مع الأهداف الموضوعة لان السياسات المالية توضع من اجل المساهمة في تحقيق الأهداف و ليس من اجل تأخير أو عرقلة الوصول لهذه الأهداف.

٣- إعداد الموازنات التخطيطية:

تعتبر هذه المرحلة ذات أهمية خاصة في وضع الخطط المالية حيث تتحول الخطط المادية إلى خطط مالية جزئية تتكامل لتشكل الخطة المالية الشاملة،

والموازنة التخطيطية ما هي إلا ترجمة مالية لخطط التشغيل الأخرى أو أهداف المؤسسة خلال فترة معينة و تعتبر الأرقام الواردة في الموازين بمثابة مؤشرات تخطيطية و رقابية.

لذلك يجب مراعاة الدقة و الصحة أثناء إعداد هذه الموازين لأن الخطأ أثناء إعداد هذه الموازين قد يعرض المؤسسة إلى مشاكل كبيرة.

٤- مرحلة تكوين الإجراءات و القواعد المالية :

يتم بموجب هذه المرحلة تحويل الميزانية التخطيطية و الأهداف و السياسات إلى تفاصيل تساعد على تحقيق الخطة المالية كأن يتم توزيع الخطة السنوية، مثلاً إلى خطط ربعية و هذه بدورها إلى خطط شهرية ثم خطط أسبوعية...الخ. أو القيام بالتوزيع الوظيفي للخطة أي توزيعها على فروع و أقسام ووحدات المؤسسة حسي اختصاص ومهمة كل منها.

ومما لا شك فيه أن مثل هذه الإجراءات و القواعد تسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من التنسيق في التنفيذ.

أهمية التخطيط المالي و متطلباته[٧]

أولا - أهمية التخطيط المالي:

فهو يتيح فرصة التعرف على الاحتياجات المالية المستقبلية و الاستعداد لها بشكل مسبق، كما يتيح أيضا الفرصة للتعرف على ما سيكون عليه المركز المالي و ربحية المؤسسة في المستقبل من أجل اتخاذ الإجراءات التصحيحية إذا احتاج الأمر إلى ذلك.

فعندما يتم الكشف عن الحاجة للنقدية في أحد الأشهر المقبلة يمكن للمدير المالي أن يفكر بعدد من بدائل التمويل و اختيار أنسبها، فيمكن الحصول بذلك على الأموال بشكل أفضل من حيث تكلفها ، ومقدارها. بينما إذا لم يتم اللجوء للتخطيط المالي فلن يتم الكشف عن موعد هذه الحاجة، و بالتالي سيتم الوقوع في ضائقة مالية وقد يكون الخروج من هذه الضائقة أمراً ليس بالسهل، وهذا سيرتب مصاريف و تكاليف أكبر من الحالة الأولى.

مما يكسب التخطيط المالي أهمية خاصة لأنه يتناول تحديد الحاجة للأموال و كمية هذه الحاجة ومدتها وتوقيعها ومصدر تغطيتها بالإضافة إلى طريقة تسديدها.

لقد أثبتت التجربة في المؤسسات الاقتصادية أن عدم إتباع التخطيط يؤدي إلى فشل هذه المؤسسات ولقد ازدادت أهمية التخطيط نتيجة توسع المؤسسات و تعقد أعمالها.

ثانياً - متطلبات التخطيط المالي الجيد:

إن إعداد خطة مالية فعالة يتطلب توافر مجموعة الاعتبارات التالية:

١- دقة عملية التنبؤ:

تتوقف كفاءة الخطة المالية على مدى دقة التنبؤ التي تقوم عليها الخطة، يعتمد القائم بالتخطيط على مصادر عديدة للمعلومات وعلى أساليب عديدة للتنبؤ مثل النماذج الاقتصادية التي تقوم بتحليل التفاعل بين المتغيرات الاقتصادية المختلفة، كما قد يتم الاعتماد على الأساليب الإحصائية التي تقوم بتحليل السلاسل الزمنية على النماذج التسويقية التي تهدف على دراسة سلوك المستهلك.

ترجع صعوبة عملية التنبؤ إلى ضرورة وضع تصور يشمل كافة الظروف المحيطة بالمؤسسة، مثل نسبة التضخم و معدلات نمو الاقتصاد القومي ومدى توافر المواد الخام في المستقبل و أسعار العملات المختلفة. ..الخ. وذلك جنبا لجنب مع الظروف الداخلية للمؤسسة وعند قيام المخطط المالي بعملية التنبؤ لا بد من دراسة كل الظروف المتوقعة و الظروف غير المتوقعة، حيث أن تحليل المخاطر التي يمكن أن تواجهها المؤسسة عند المفاضلة بين مجالات التمويل ومجالات الاستثمار البديلة يعتبر من صميم عمل القارئ بالتنبؤ و التحليل المالي.

٢- الوصول إلى أفضل خطة مالية ممكنة :

لا يوجد حتى الآن نموذج أو نظرية تساعد المدير المالي على تحديد أفضل خطة مالية ممكنة، لذلك يجب على القائم بالتخطيط المالي أن يواجه كافة المشاكل و الظروف المتوقعة و يحدد في ضوئها أفضل البدائل الممكنة فنجد أنه

على سبيل المثال لا توجد قاعدة تحدد ما إذا كان من الأفضل إجراء توزيعات كثيرة لحملة الأسهم أو الاحتفاظ بالأرباح لأغراض التمويل الذاتي للمؤسسة، ولكن على الرغم من ذلك فإن على المدير المالي أن يتخذ قرارا بشأن سياسة التوزيعات المثلى التي يجب إتباعها في المؤسسة التي يعمل فيها.

٣- مراجعة ومتابعة الخطة المالية:

لابد من الاهتمام بعملية متابعة التنبؤات التي تم بناء الخطة المالية في ضوئها خاصة في حالة حدوث بعض الظروف غير المتوقعة.

بمعنى لابد من الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة عند تحقيق الأداء محل القياس، فقد ينحرف الأداء عن الخطة التي سبق إقرارها نظرا بمرور الاقتصاد القومي بمرحلة مؤقتة من الكساد.

أنواع التخطيط المالي

١- **التخطيط طويل الأجل:** يساعد المؤسسة على وضع السياسات المالية التي في ضوئها يتم إعداد الخطط المالية قصيرة الأجل ، وتتراوح الخطط المالية طويلة الأجل بين سنتين إلى عشر سنوات ، و تلعب طبيعة نشاط المؤسسة دوراً هاماً في تحديد الفترة الزمنية التي تغطيها الخطة المالية ، و بفرض أن التخطيط طويل الأجل يغطي فترة خمس سنوات ، فإنه يبدأ بالتنبؤ أو مجموعة من الافتراضات التي تغطي ما سوف تكون علية الظروف الاقتصادية العامة، وظروف الصناعة، والمناخ القياسي خلال نفس الفترة.

كما يجب أن يغطي التنبؤ أيضا بعض النواحي الهامة الأخرى مثل ظروف العمالة، الأجور، إمكانية الحصول على المواد الأولية والتغيرات المتوقعة في أسعارها، ظروف السوق، مستويات الأسعار، قوى المنافسة، والمستوى التكنولوجي. وبالرغم من أن التنبؤ ببعض هذه المتغيرات قد يكون صعبا وتنقصه الدقة التامة إلا أن هذا لا يمنع من المحاولة .

بالإضافة إلى ما سبق، فإن التنبؤ بظروف سوق رأس المال خصوصا فيما يتعلق باتجاهات أسعار الفائدة ومدى توفر الأموال يعتبر أيضاً ضرورياً. حقيقي أن

جميع المتغيرات السابقة قد لا تؤثر على نشاط المؤسسة بطريقة مباشرة، كما قد يكون من الصعب وجود ارتباط قوي بين الظروف الاقتصادية العامة و عمليات المشروع، ومع ذلك فإن هذه الظروف و سائر المتغيرات الأخرى لها تأثير غير مباشر على عمليات أي مؤسسة تجارية بغض النظر عن نوع النشاط التي تزاوله ومن ثم فمن الضروري وضع مجموعة من الافتراضات المتعلقة بتأثيرها المستقبلي على عمليات المشروع.

بغض النظر عن نوع النشاط التي تزاوله ومن ثم فمن الضروري وضع مجموعة من الافتراضات المتعلقة بتأثيرها المستقبلي على عمليات المشروع، إن التقديرات السابقة و المتعلقة بالظروف الاقتصادية العامة تمثل الأساس الذي يستند عليه المدير المالي في تحديد أفضل المصادر و أنسب الأوقات الملائمة للحصول على الاحتياجات المالية اللازمة للمشروع، و إذا كان هذا العمل يمثل صلب مسؤولية المدير المالي.

وهما من مسؤولية مرتقبة الحسابات، وهنا نجد مرة أخرى أن كل من المدير المالي و مراقب الحسابات يستخدم نفس المعلومات عند القيام بعملية التخطيط المالي، إن الاحتياجات المالية لا يمكن تحديدها على أساس التنبؤ بالظروف الاقتصادية العامة فحسب، بل إن الأمر يتطلب ضرورة التحديد التفصيلي لبرامج النشاط المزمع تنفيذه، وهذا التحديد يمثل الخطوة التالية في عملية التخطيط طويل الأجل، البرنامج التفصيلي للنشاط لابد أن يتضمن التنبؤات البيعية والسلع الجديدة المقرر إضافتها، التوسع في السوق الحالية و الأسواق الجديدة والمحتملة، التغير في المزيج السلعي ، الحملات الإعلانية.

إذا كان هذا البرنامج سوف يتطلب استثمارات جديدة في المعدات الرأس مالية أو زيادة في حجم القوة العاملة ، فإن التحديد الدقيق لحجم الاستثمار اللازم و الزيادات في الأجور يمثل خطوة ضروريتها في التخطيط المالي السليم، وفي هذه المرحلة يبدو مرة أخرى الدور الذي يقوم به مراقب الحسابات في عملية التخطيط المالي، فمن واقع البرنامج الذي يحدد ما سوف تقوم به المؤسسة من عمليات، يقوم

مراقب الحسابات بإعداد الميزانيات العمومية و قوائم الدخل المتوقعة، ومنها يمكن تحديد الاحتياجات المالية.

ومن الطبيعي أن تتوقف الدقة في تحديد الاحتياجات المالية على مستوى الدقة المتبع في إعداد الميزانيات العمومية و قوائم الدخل، و التي تعتمد بدورها على مدى الفعالية في وضع البرنامج التفصيلي لنشاط المؤسسة، وينصب في العادة التخطيط طويل الأجل على النواحي التالية:

- كيفية تحديد الخطة الاستثمارية.
- البرامج والأبحاث المتعلقة بالمنتجات الجديدة .
- المصادر الرئيسية للحصول على الأموال.
- كيفية سداد القروض المختلفة.
- إمكانية الاندماج مع شركات أخرى.

فالكثير من المؤسسات التي تهدف إلى الانضمام أو الاندماج مع بعض المؤسسات الأخرى أو إلى أي صور التوسع التي لا تدخل ضمن العمليات العادية ، ومثل هذه الأموال ينبغي أخذها في الحسبان لأنها سوف تتأثر حتما على الخطة المالية.

٢- **التخطيط قصير الأجل:** لا توجد فروق جوهرية بين التخطيط قصير الأجل و التخطيط طويل الأجل من حيث المدخل أو الطريقة التي تتبع في الحالتين، فالخطة القصيرة الأجل لا تزيد عن مجرد تعبير أكثر دقة و أكثر تفصيلاً للنشاط المزمع القيام به في مرحلة مقبلة تعتبر جزءاً من المرحلة التي تغطيها الخطة طويلة الأجل. و الخطة القصيرة تغط فترة سنة أو بضعة أسابيع، وفي جميع الحالات يجب أن تبدأ بعملية إعادة تقييم للخطة الطويلة الأجل، وذلك لضمان أنها تأخذ في الحسبان التغيرات في الظروف التي حدثت بعد وضع الخطة طويلة الأجل، وعادة ما تأخذ الخطط القصيرة الأجل شكل الموازنة التقديرية التي تعتبر ترجمة مالية لنشاط المؤسسة خلال فترة التخطيط.

التخطيط المالي الناجح

سر التخطيط المالي الناجح لأي فرد من أبناء المجتمع لا يمكن في إدراك الخيارات المالية فقط، بل في فهم مجمل العملية التي تقود لتلك الخيارات، إذ في المعرفة اللازمة لإدارة الشئون الشخصية بنجاح كبير، يصبح بالإمكان المساعدة على إيجاد الجو الإيجابي وراحة البال لتأمين مستقبل العائلة، ذلك أن التخطيط المالي يعطي طيفاً واسعاً من ترتيبات الحماية ضد تبعات الوفاة أو العجز أو ترتيبات الدخل أثناء التقاعد أو الادخار و الاستثمار، وتأمين تعليم الأولاد.

هذه الملاحظات تهدف إلى تعريف التخطيط المالي وتسليط الضوء على متطلبات كل مرحلة من مراحل عملية التخطيط و الاهتمامات الكامنة لكل مرحلة من مراحل اتخاذ القرار.

ينطوي التخطيط المالي على مجالات واسعة مثل حماية الموارد المتاحة والتخطيط للتقاعد وتحقيق أهداف الادخار والاستثمار، حيث يعتبر من أنجح السبل لاستخدام الموارد المالية المتاحة لحماية وتنمية الثروة الشخصية وتحقيق الالتزامات.

ويعني ذلك مساعدة العائلة لتحقيق الأهداف التالية:

١- حماية مواردهم المالية.

٢- زيادة فاعلية ترتيباتهم المالية الحالية.

٣- ضمان التدبير والتوفير لمواجهة المتطلبات المستقبلية بالشكل الذي يريدونه.

إذ أن لدى الكثير من الناس انطباعا خاطئا عن الادخار أو التأمين على الحياة أو ترتيب الأمور المالية للمستقبل، حيث أن قاعدة (اصرف ما في الجيب يأتيك ما في الغيب) أدت بالكثير من أبناء المجتمع إلى وضع معيشي صعب، وحالة من الفوضى المعيشية والتخبط، وبالتالي الوصول إلى مرحلة من القلق النفسي وعدم الاستقرار، كل ذلك نتيجة عدم الاستعداد للمستقبل.

ومع زيادة احتياجات المعيشة وارتفاع الأسعار وتزايد النفقات الأسرية، والأوضاع الاقتصادية غير المستقرة، كل ذلك يتطلب منا كمواطنين أن نفكر بجدية في تأمين مستقبل عائلاتنا وتأمين تعليم أبنائنا، حيث تتوفر البرامج الكثيرة

لدى البنوك، والتي تساعد على حل المشاكل والأزمات، كبرامج الأدخار والتأمين على الحياة والتقاعد، وتعليم الأبناء وغيرها. وإذا ما نظرنا إلى ما يحتاجه الناس غالبا في حياتهم، سنرى بوضوح عواقب الفشل في التخطيط، وذلك بعدم أخذ الاستشارة من مستشار التخطيط المالي المتخصص، حيث نتائج الفشل في التخطيط تؤدي إلى:

١- الضائقة المالية.
٢- معاناة من المصاعب المالية بسبب المرض.
٣- دخل غير كاف خلال فترة التقاعد.
٤- خسارة الأموال في استثمارات غير مدروسة.
٥- عدم القدرة على تحقيق الأهداف المالية.

إن الغالبية العظمى من الناس لا يحصلون إلا على مشورة جزئية للتخطيط المالي، وفي غياب الخبرة والتخصص يتجهون إلى الطرق غير الصحيحة وغير المأمونة، فتحت طائلة المغريات الوقتية التي تبين له الربح السريع، والذي يحصل عليه الفرد المستثمر، يندفع المواطن بوضع جميع أمواله في هذه المخاطر، والتي لا يعلم أين ذهبت أو كيف نتجت الخسارة.

تخطيط وتنظيم المبيعات

- **التنبؤ بالمبيعات:** هو محاولة معرفة ما سيحدث مستقبلاً بالاعتماد على البيانات والمعلومات المتوافرة لدي متخذا القرار وكذالك خبرته الشخصية.
- **التوقع أو التخمين:** هو محاولة معرفة ما سيحدث مستقبلاً بالاعتماد على الخبرة الشخصية فقط.

وهناك طريقتان للتنبؤ:

١- **الطرق الوصفية:** هي مجموعة من الأدوات والأساليب الوصفية التي يتم من خلالها اتخاذ القرار.
٢- **الطرق الكمية:** هي مجموعة من الأدوات والأساليب الرياضية التي يتم من خلالها الوصول إلى اتخاذ القرار.

من هو رجل البيع؟

هو فرد يعمل داخل الشركة يتعامل مع الجمهور ويتعامل مع المستهلكين.

ما هي الطرق الوصفية

١- **تقديرات رجال البيع، ولكي يتم تقدير المبيعات يتم ما يلي:.**

أ- يطلب من رجل البيع وضع تقدير للمبيعات من وجهة نظره في المنطقة البيعية التي يعمل بها.

ب- يتم تجميع تقديرات رجال البيع بواسطة مديري المناطق البيعية.

ج- يتم عرض تقديرات رجال البيع التي يتم جمعها على لجنة من المديرين بالشركة بتعديلها سواء بالزيادة أو النقصان في ضوء خبرتهم.

٢- **طريقة لجان المديرين (دولفي)** يتم تقدير المبيعات بواسطة رجال المديرين من خلال الخطوات التالية:

د- يتم تشكيل لجنة تظم المديرين الموجودين بالشركة.

هـ- يعين منسق للجنة.

و- يطلب المنسق من كل مدير وضع تقدير للمبيعات من وجهة نظره دون علم الآخرين.

ز- يطلب المنسق من كل مدير تعديل أو تلقيح التقدير مرة أخرى ويتم تكرار ذلك إلى ما يقرب من ست مرات حتى يتأكد من أن كل مدير وضع التقديرالصحيح للمبيعات.

ح- يتم إعلان الرقم التقديري لكل مدير ويتم الاستقرار والاتفاق على رقم واحد للمبيعات.

٣- **طريقة دراسة السوق:** تقوم الشركة بإجراء دراسة بالسوق لمعرفة حاجات ورغبات المستهلكين، وكذلك لمعرفة مدى تقبل السوق للمنتج الجديد الذي تنوي الشركة إنتاجه وتستخدم هذه الطريقة في حالة المنتجات الجديدة.

٤- **طريقة دراسة المبيعات التاريخية لمنتج مماثل:** طبقاً لهذه الطريقة فإذا أرادت الشركة إنزال وتقديم منتج جديد للسوق فإنها تحاول دراسة المبيعات الماضية

(التاريخية) لمنتج مماثل له مثال ذلك: عند تقديم التلفزيون الأبيض والأسود كمنتج قديم للسوق فإن الشركة تسترشد بالمبيعات التاريخية للتلفزيون الملون باعتباره منتج مماثل له.

٥- **الاحتياجات المتوقعة للعملاء:** تستخدم هذه الطريقة في حالة المشترين الصناعيين وهم عبارة عن مصانع أو شركات عددهم محدود ومركزين جغرافياً في المناطق الصناعية.

الطرق الكمية:

١/ طريقة المتوسطات المتحركة مثال عليها:

إذا كانت مبيعات الشركة في شهر ايار وحزيران وتموز هي على التوالي بـ١٠٠٠ وحدة عشرة عشرين ٣٠ المطلوب تقدير المبيعات لشهر ربيع الثاني باستخدام طريقة المتوسطات المتحركة ؟

الحل

المبيعات التقديرية لشهر ربيع الثاني =

مبيعات محرم +مبيعات صفر + مبيعات ربيع الأول

{ تقسم على عدد الأشهر السابقة } =١٠+٢٠+٣٠+=٦٠

٦٠÷٣=٢٠ ألف وحدة.

٢/ الطريقة الأسية:

إذا كانت المبيعات الفعلية لشهر ايار وحزيران سنة ٢٠٠٧ وكما يلي:

الشهر	المبيعات الفعلية	المبيعات التقديرية
ايار	٦٠٠٠	٩٠٠٠
حزيران	٨٠٠٠	١٠٠٠٠

المطلوب

تقديرات المبيعات لشهر تموز ٢٠٠٧ باستخدام الطريقة الأسية إذا علمت أن

هـ =٠,٤

الشهر	المبيعات الفعلية	المبيعات التقديرية
ايار	٦٠٠٠	٩٠٠٠
حزيران	٨٠٠٠	١٠٠٠٠
تموز		

(القاعدة)

صن = ص ن- ١ + هـ (فن- ١ × صن- ١)

❖ حيث أن: صن = المبيعات التقديرية للفترة المطلوبة

ص ن- ١= المبيعات التقديرية للفترة السابقة

فن- ١= المبيعات الفعلية للفترة السابقة

الحل

ص٣ = ١٠٠٠٠+٠,٤(٨٠٠٠- ١٠٠٠٠)

ص٣ = ١٠٠٠٠+٠,٤(- ٢٠٠٠)

ص٣ = ١٠٠٠٠- ٨٠٠=٩٢٠٠ وحدة

إذا توفرت لديك البيانات التالية عن حجم المبيعات الفعلية للأحد المنتجات خلال الفترة من ٥-٩.

الفترة	٥	٦	٧	٨	٩
المبيعات بآلاف وحدة	٨	١٠	٦	١٢	٨

المطلوب:

(١) اختيار طريقة التنبؤ المناسبة إذا علمت أن قيمة ن=٢ في حالة المتوسطات المتحركة وقيمة هـ =٠,٤ في حالة الطريقة الأسية وكانت المبيعات المقدرة في الفترة الخامسة =٩.

(٢) استخدام طريقة التنبؤ المناسبة التي تم اختيارها بتقدير المبيعات للفترة العاشرة.

الحل

١- اختيار طريقة التنبؤ المناسبة.

الفترة	المبيعات الفعلية	طريقة المتوسطات المتحركة ن=٢		الطريقة الأسية هـ =٢	
		مبيعات تقديرية	الانحراف	مبيعات تقديرية	الانحراف
٥	٨	–	–	٩	–
٦	١٠	–	–	٨,٦	–
٧	٦	٩	٣	٩,١٦	٣,١٦
٨	١٢	٨	٤	٧,٩	٤,٩
٩	٨	٩	١	٩,٥	١,٥
١٠					
		إجمالي الانحراف	٨	إجمالي الانحراف	٨,٧

صن = ص ن- ١ + هـ (فن- ١ × صن- ١)

ص٦=٩+٠,٤(٨- ٩)

=٨,٦+٠,٤(- ١)

=٩+٠,٤=٨,٦

ص٧=٨,٦=٠,٤(١٠- ٨,٦)

=٨,٦+٠,٤(١,٦)

=٨,٦+٠,٥٦=٩,١٦

الميزانية التقديرية للمبيعات المتوقعة

تعريفها:

هي خطة مبيعات للمستقبل مترجمة في شكل مالي أو رقمي.

أهمية تقدير موازنة المبيعات المتوقعة:

- أنها تعتبر الأساس لباقي الموازنات للأنشطة الأخرى.
- تعتبر دليلاً لتحديد الإيرادات والتكاليف للمناطق البيعية.
- تعتبر مؤشراً على أرباح الأنشطة البيعية.
- تستخدم كأداة لتخطيط الرقابة.

المبادئ العامة التي يجب مراعاتها عند إعداد الميزانية التقديرية للمبيعات:

- أن تتصف بالسهولة والبساطة في تبويب عناصرها.
- أن تكون مرنة.
- أن تكون شاملة لكل الإيرادات.
- أن تكون التكلفة الكلية أقل من الإيرادات.

البنود الرئيسية في الميزانية التقديرية للمبيعات:

١) تكلفة المبيعات "تكاليف الإنتاج"
٢) النفقات البيعية مثل الإعلانات.
٣) المصروفات أو النفقات الإدارية لرجال البيع.
٤) الإيرادات المتوقعة.
٥) الأرباح.

تنظيم إدارة المبيعات

تعريف التنظيم:

هو تجميع الأعمال والأنشطة المتشابهة والمتجانسة والمتناسقة في وحدة إدارية واحدة، ثم تحديد سبل الاتصال بين هذه الوحدات.

الأسس المتبعة في تنظيم إدارة المبيعات:

١. الأساس الوظيفي مثل: قسم التخطيط- قسم المبيعات – قسم الرقابة.

٢. الأساس في نوع المنتجات مثل: رئيس الثلاجات – رئيس الغسالات.
٣. الأساس في الموقع الجغرافي.
٤. الأساس في نوع العملاء مثل: المستهلك الأخير- المشتري الصناعي.
٥. الأساس المركب (يشمل أكثر من أساس معاً)مثل: على أساس نوع المنتجات على أساس نوع العملاء.

تخطيط الاستثمار في تنمية الموارد البشرية (٨)

الاستثمار في تنمية الموارد البشرية أمر هام وضروري، لما للموارد البشرية من أهمية قصوى، فهي الثروة الحقيقية والرئيسة للأمم، والأمم المتقدمة أيقنت تلك الحقيقة، فأحسنت التخطيط الاستراتيجي، ونفذت برامج محددة لتنمية هذه الثروة البشرية على مدار عقود من الزمان، ونجحت فيما خططت ونفذت، وها هي اليابان خير شاهد على نجاح الاستثمار، وها هي الصين صاحبة المليار ونصف المليار من البشر تخطو بخطى ثابتة ومدروسة نحو قيادة العالم، من خلال هذه الثروة البشرية الهائلة، التي جعلت منها ميزة تميزها عن سائر الأمم، ولم تجعل منها عبئاً ثقيلاً أو شماعة تلقي عليها فشلها كما تفعل كثير من حكومات العالم الثالث أو العالم النامي كما يسمونه.

إن الموارد الطبيعية والأموال المتوافرة لدولة ما رغم أهميتهما وضرورتهما الكبرى، لا يغنيان أبداً عن العنصر البشري الكفء، والماهر، والفعال، والمدرَّب، والمعد إعداداً جيداً مبنياً على أسس علمية دقيقة، وهذه حقيقة راسخة على مر العصور والأزمان، فالأموال والموارد الطبيعية لا ينتجان منتجاً بذاتهما، فالبشر بخصائصهم التي خلقهم الله سبحانه وتعالى عليها هم القادرون على استخدام هذه الموارد بنسب متفاوتة من حيث الكفاءة والفعالية في العمليات الإنتاجية، للحصول على السلع والخدمات التي تعمل على تحقيق أقصى إشباع ممكن للحاجات الفسيولوجية للفرد، بهدف الوصول إلى تحقيق الرفاهية أو الحياة الكريمة للفرد والمجتمع؛ ومن ثَمَّ التقدم الاقتصادي للدولة، وللاقتصاد العالمي ككل.

فالعنصر البشري بما لديه من قدرة على التجديد، والإبداع، والاختراع، والابتكار، والتطوير، يمكنه أن يتغلب على ندرة الموارد الطبيعية، وألا يجعلها عائقاً نحو النمو والتقدم، عن طريق الاستغلال الأفضل إن لم يكن الأمثل لطاقات المجتمع العلمية والإنتاجية، فضلاً عن الاستغلال الرشيد للموارد الطبيعية والاستثمارات المتاحة.

ومما ذكرنا : يتبين لنا أهمية العنصر البشري؛ والذي يمثل الركيزة الأساسية لتحقيق التنمية الشاملة في كافة المجالات الاقتصادية، والثقافية، والاجتماعية ...إلخ.

ومما لا شك فيه أن الدولة التي لا تستطيع أو تعجز عن تنمية مواردها البشرية لا يمكنها أن تحقق غاياتها وأهدافها المخططة والمأمولة، مهما ابتكرت من وسائل، وإنما يمكنها أن تحقق غاياتها وأهدافها عن طريق تضافر جميع عناصر الإنتاج: (الأرض، والعمل، ورأس المال، والإدارة).

ونلاحظ: أن العنصر البشري من عقل وطاقات وجهد بشري يمثل عنصرين من عناصر الإنتاج، وهذا التضافر يؤدي بلا ريب إلى التطور والتقدم المنشود، واستغلال الموارد الطبيعية المتاحة الاستغلال الأمثل، وفتح الأسواق، والقيام بعمليات التبادل التجاري... إلخ، فهناك دول تمتلك موارد بسيطة، ومع ذلك فهي دول متطورة، مثل اليابان.

وقبل أن نوضح دور تحليل الوظائف والتدريب في رفع الكفاءة الإنتاجية للأفراد المكونين للعمالة البشرية، أود أن أتطرق للحديث بإيجاز عن: ماهية الإنتاجية، أهمية الإنتاجية على مستوى الفرد (العامل)، والشركة أو المنظمة، والاقتصاد الوطني، والمجتمع.

العلاقة بين التدريب وتنمية الموارد البشرية

١- وجود كفاءات منتقاة من المديرين، ثم صقلها بأساليب تدريبية عالية، أكسبتهم مهارات خاصة، وخبرات كبيرة.

هؤلاء المديرين تعقد عليهم شركاتهم آمالاً عريضة في الانتقال بها نحو مصاف الشركات الناجحة؛ بل والمتميزة، فالمدير الناجح يعمل دائماً على رفع مستوى أدائه، ورفع مستوى أداء وتنمية مهارات العاملين معه تحت إدارته.

٢- العمل على توافر وامتلاك المهارات المكتسبة، عن طريق التدريب، وتنمية هذه المهارات واستغلالها الاستغلال الأمثل، فالمهارات يمكن إكسابها للأفراد عن طريق الخطط التدريبية ذات الكفاءة العالية، والمخطط لها بشكل علمي سليم، مع الحفاظ في ذات الوقت على المهارات الموهوبة للأفراد بعد اكتشافها، بالعمل على تنميتها وصقلها ببرامج تدريبية خاصة، وتوفير البيئة الصحيحة المساعدة على تأصيل هذه الموهبة.

٣- وجود خطط تدريبية عامة وخاصة؛ فتدريب العاملين أمر هام وضروري، خاصةً العاملين أصحاب المهن الفنية المعقّدة، باتباع طرق التدريب الأساسي، والتدريب التخصصي.

فالصناعات الدقيقة والمعقدة تتطلب دائما عمالة فنية ذات مهارات عالية، وهذه العمالة تحتاج أيضاً وبشكل مستمر برامج تدريبية متخصصة، لكي تؤهلهم وتمكنهم من التعامل مع الصناعات القائمة، وما يستجد عليها من تطور وتقنيات حديثة.

٤- انفتاح العمالة (المدرَّب والمتدرِّب) على العلم في مجال التخصص، والثقافة بشكل عام، والعمل على اكتساب لغات الدول المتقدمة صناعياً وتكنولوجياً؛ حتى تتمكن هذه العمالة من مسايرة كل جديد في مجال تخصصها، فضلاً عن فتح فرص عمل ذات مميزات خاصة لها، عن طريق الالتحاق بالوظائف المميزة في الشركات متعددة الجنسيات، التي أصبحت منتشرة حول العالم كمظهر من مظاهر العولمة، أو ترغيب هذه الشركات في الاستثمار في بلدان هذه العمالة الماهرة، مما ينعكس بدوره على إنعاش اقتصاديات أوطان هذه العمالة، وخلق فرص عمل جديدة، وبالتالي تنمية الموارد البشرية والاستثمار فيها، وهذا كله يصب في تقدم بلدانهم صناعياً، واجتماعياً، وثقافياً.

هوامش ومراجع الفصل الثالث

1- Kritzman. M and Rich D. (2002). The Mismeasurement of Risk, Financial Analysts Journal, Vol- 58, No3, May, June.

٢- أحمد زكريا صيام، مرجع سابق.

٣- وزارة الصناعة والتجارة، ومؤسسة تشجيع الاستثمار، عمان – الأردن.

٤- هندي منير، إبراهيم، (١٩٩٩). أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية.

5- Statman, Meir, (1987). How Many stocks, Make a Diversified Portfolio, Journal of financial and Quantitative Analysis, vol. 22- No-3 (Sept).

6- Shapiro, Alan,. مرجع سابق

7- www.arab-wealth.com/vb/showthread.php?t=5.

8- http://ar.wikipedia.org/wik,.

الفصل الرابع

مخاطر الاستثمار

- أنواع مخاطر الاستثمار
- أساليب قياس الخطر
- العائد و المخاطرة
- مخاطر الاستثمار على المصارف

أنواع مخاطر الاستثمار [1]

تنتج مخاطر الاستثمار من مصادر متعددة و هناك العديد من أنواع الخطر التي قد تمنع المستثمر من تحقيق العائد الذي يتوقع الحصول عليه، ومن هذه المخاطر ما يلي:

١- خطر انخفاض القوة الشرائية للنقود:

إن أول خطر يمكن أن يتعرض له المستثمر في الأوراق المالية و خاصة في الأوراق ذات العائد الثابت، و هو الخطر الناتج عن انخفاض القيمة الشرائية للنقود أي تدهور قيمة النقود من حيث ما يمكن الحصول عليه من سلع و خدمات.

٢- خطر تغير أسعار الفائدة:

و هو الخطر الناتج عن التغير الغير متوقع في معدلات أسعار الفائدة و نلاحظ أن أسعار الأوراق المالية ذات العائد الثابت ستعكس هذه التغيرات المتوقعة، أما في حالة تغير أسعار الفائدة و بشكل غير متوقع من قبل سوق المال فإن هذا التغير لن تعكسه أسعار الأوراق المالية إلا بعد أن يحدث.

٣- مخاطر الأعمال و المخاطر المالية:

و تشير مخاطر الأعمال إلى طبيعة أعمال المنشأة المصدرة للأوراق المالية فإنها ترتبط بنسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة، و أثر ذلك على تباين التدفقات النقدية كنتيجة لتغير مستويات المبيعات فعندما تزداد نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة ترتفع مخاطر الأعمال.

أما المخاطر المالية فهي ترتبط بهيكل التمويل الخاص بالمنشأة المصدرة للأوراق المالية و نعني بذلك مزيج التمويل من حق الملكية و الديون داخل المنشأة، و كلما زاد العدد الثابت المطلوب دفعه و في شكل نقدي و الذي يتمثل في قيمة الفائدة المستحقة على هذه الديون.

أساليب قياس الخطر [٢]

١- تحليل الحساسية:

يتم قياس المخاطر المرتبطة بأي أصل من خلال مدخل تحليل الحساسية، و يعتمد هذا المدخل على تقدير قيم مختلفة للدخل الشهري الذي يمكن أن يحققه أي أصل، أحد الطرق المستخدمة في ذلك هو تحديد ثلاثة تقديرات للعائد الخاص بأي أصل:

١. التقدير المتشائم للعائد.
٢. التقدير الأكثر احتمالا للعائد.
٣. التحليل المتفائل للعائد.

و يمكن قياس المخاطر الخاصة بالأصل من خلال المدى، و يمكن الحصول عليه عن طريق طرح التقدير المتشائم للعائد من التقدير المتفائل.

مثال: قياس درجة المخاطرة من خلال استخدام مفهوم المدى.

البيان	الأصل (أ)	الأصل (ب)
الاستثمار المبدئي	١٠٠٠٠٠٠	
		١٠٠٠٠٠٠
معدل العائد السنوي		
التقدير المتشائم للعائد	٪٢٥	٪٣٥
التقدير الأكثر احتمالاً	٪٣٠	٪٣٠
التقدير المتفائل للعائد	٪٣٥	٪٥٥
المدى	٪١٠	٪٢٠

وكلما زاد المدى الخاص بأي أصل كلما أدى ذلك إلى زيادة درجة تغير العائد، و بالتالي درجة المخاطرة المرتبطة بهذا الأصل و يتضح لنا من المثال السابق أن الأصل (ب) أكثر خطورة من الأصل (أ) حيث أن المدى للأصل (ب) ٢٠٪ و المدى للأصل (أ) ١٠٪.

٢- الاحتمالات:

يمكن استخدام الاحتمالات لتحديد درجة المخاطرة بدقة أكبر. ويشير ذلك إلى احتمال حدوث عائد معين، فإذا كان احتمال حدوث عائد معين يساوي ٨٠٪. معنى ذلك أن العائد يتوقع أن يحدث بنسبة ٨٠٪ و إذا كان احتمال حدوثه ١٠٠٪ فإن هناك تأكد تام و إذا كان احتمال حدوثه صفر فإنه لن يتحقق أبداً.

٣- التوزيع الاحتمالي:

و يشير التوزيع الاحتمالي إلى النموذج الذي يربط الاحتمالات بالعائد المتوقع لكل احتمال.

مثال: إذا كان أمام أي شركة أن تستثمر في أصلين (أ)، (ب) و كانت بياناتها كالتالي:

معدل العائد السنوي	الأصل (أ)	الأصل (ب)
التقدير المتشائم	١٣٪	٧٪
التقدير الأكثر احتمالاً	١٥٪	١٥٪
التقدير المتفائل	١٧٪	٢٣٪

٤- الانحراف المعياري:

يعتبر الانحراف المعياري من أهم المقاييس الإحصائية لقياس درجة المخاطرة المرتبطة بأي أصل من الأصول، و يتم استخدام هذه المقاييس لقياس درجة المخاطرة من خلال قياس درجة التشتت أو البعد عن القيمة المتوقعة للعائد.

مثال: أوضحت الدراسات التي قامت بها إحدى الشركات للاستثمار ما يلي:

السنة	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦
العائد	٧	٨	١١	١٠	١٢	٩	١٣
الانحراف عن المتوسط	- ٣	- ٢	١+	صفر	٢+	- ١	٣+

و إذا جمعنا هذه الانحرافات نجد أن مجموعها = صفراً.

و إذا تم حساب مربع هذه الانحرافات فإن مجموعها لن يساوي صفراً وبذلك سوف يكون لدينا مقياس مبدئي للتشتت و الانحراف و التذبذب.

مجموع مربع الانحرافات:

(- ٣) ٢ + (- ٢) ٢ + (١) ٢ + (٠) ٢ + (٢) ٢ + (- ١) ٢ + (٣) ٢ =

= ٩ + ٤ + ٠ + ٤ + ١ + ٩ = ٢٨

مثال: إذا كانت عوائد سهم شركة الكتان و سهم شركة الورق موزعة كما يلي:

حالة السوق	الاحتمال	شركة الكتان(العائد)	شركة الورق(العائد)
جيدة	٢٠٪	٦	٧
سيئة	٦٠٪	٤	٤
عادية	٢٠٪	٢	١

المطلوب: حساب الانحراف المعياري لشركة الورق و شركة النخبة:

حالة السوق	الاحتمال	العائد	الانحراف عن المتوسط	مربع الانحراف	العائد	الانحراف عن المتوسط	مربع الانحراف
جيدة	٢٠٪	٦	٢+	٤	٧	٣+	٩
عادية	٦٠٪	٤	صفر	صفر	٤	صفر	صفر
سيئة	٢٠٪	٢	- ٢	٤	١	- ٣	٩

شركة النخبة   شركة الورق

متوسط عائد النخبة = ط = (ت نخبة ز × ح نخبة ز)

متوسط شركة النخبة = (٦ × ٠,٢) + (٤ × ٠,٦) + (١ × ٠,٢) = ٤

متوسط شركة الورق = (٧ × ٠,٢) + (٤ × ٠,٦) + (١ × ٠,٦) = ٤

الانحراف المعياري لشركة النخبة = $\sqrt{\text{مجموع مربعات انحرافات القيم عن وسطها × احتمالاتها}}$

$= \sqrt{(٤ × ٠٫٢) + (٠ × ٠٫٦) + (٤ × ٠٫٢)}$

$= ١٫٣٦$

الانحراف المعياري لشركة الورق = $\sqrt{(٩ × ٠٫٢) + (٠ × ٠٫٦) + (٩ × ٠٫٢)}$ = ١٫٩

رغم تساوي متوسط عائدي شركة النخبة و الورق (٤) ريالات إلا أن الانحراف المعياري لشركة النخبة = (١٫٣٦) أقل من الانحراف المعياري لشركة الورق = (١٫٩).

و على ذلك يمكن اعتبار أن عائد شركة الورق ذو درجة خطر أعلى من النخبة و بذلك يكون سعر شركة النخبة في السوق أكبر من سعر شركة الورق.

من المثال السابق يمكن توضيح كيفية حساب معامل الاختلاف:

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري للقيم}}{\text{متوسط العائد}}$$

الورقة المالية	العائد المتوقع	درجة الخطر	معامل الاختلاف
شركة النخبة	٤	١٫٣٦	١٫٣٦ ÷ ٤ = ٠٫٣١٥
شركة الورق	٤	١٫٩	١٫٩ ÷ ٤ = ٠٫٤٧٥

يتضح مما سبق:

١. أن معامل الاختلاف لشركة الورق أعلى من معامل الاختلاف لشركة النخبة، و بالتالي فإن شركة الورق تحتوي و تنطوي على قدر كبير من المخاطرة أكبر من شركة النخبة، و بالتالي لو تم الاختيار سيتم اختيار (شركة النخبة).

٢. لو تم الاعتماد على الاستثمار يتم اختيار شركة النخبة بدلاً من شركة الورق حيث أن شركة النخبة انحرافها المعياري أقل من شركة الورق.

٣. هذا يمثل مشكلة في الموقف فإن من الأفضل يتم الاعتماد على معامل الاختلاف حيث يعكس كلاً من:

أ – الانحراف المعياري.

ب – العائد المتوقع لكل شركة.

مثال: أوضحت إحدى الدراسات التي قامت بها إحدى شركات الاستثمار في الأصل (أ) و الأصل (ب) البيانات التالية، و المطلوب حساب القيمة المتوقعة لكل أصل:

بيان	الأصل (أ)		الأصل (ب)	
	العائد المتوقع	احتمال حدوثه	العائد المتوقع	احتمال حدوثه
تقديرات العائد السنوي المتشائم	٪١٣	٪٢٥	٪٧	٪٢٥
تقديرات العائد السنوي الأكثر احتمالاً	٪١٥	٪٥٠	٪١٥	٪٥٠
تقديرات العائد السنوي المتفائل	٪١٧	٪٢٥	٪٢٣	٪٢٥

يتم حساب القيمة المتوقعة لكل أصل من خلال ضرب العائد المتوقع × احتمال حدوث العائد كما يلي:

الفوائد المتوقعة	الأصل (أ)			الأصل (ب)		
	العائد المتوقع	احتمالات حدوثه	القيمة المتوقعة	العائد المتوقع	احتمالات حدوثه	القيمة المتوقعة
المتشائمة	٪١٣	٪٢٥	٣,٢٥	٪٧	٪٢٥	١,٧٥
الأكثر احتمالاً	٪١٥	٪٥٠	٧,٥	٪١٥	٪٥٠	٧,٥
المتفائلة	٪١٧	٪٢٥	٤,٥	٪٢٣	٪٢٥	٥,٧٥
الإجمالي		٪١٠٠	١٥		٪١٠٠	١٥

مثال: بفرض أن الشركة السابقة بالمثال السابق كانت تريد أن تحدد أي الاستثمارين أفضل، فالمطلوب مساعدة الشركة في هذا الاختيار.

لمساعدة الشركة في اختيار الاستثمار يتم حساب الانحراف المعياري للعوائد المحققة بواسطة كل أصل، و كقاعدة عامة كلما كانت قيمة الانحراف المعياري للأصل الاستثماري أعلى كلما دل ذلك على زيادة درجة المخاطرة لهذا الأصل.

الحل: أ م = $\sqrt{\sum_{م=1}^{ن} (ع م - ع أ ح)^{2} \times أ ح}$

أ م = الانحراف المعياري.

ن = الفترة الزمنية (المدة).

ع م = العائد المتوقع.

ع أ م = العائد الأكثر احتمالاً.

أ ح = احتمالات الحدوث.

- حساب الانحراف المعياري للعائد المحقق للأصل أ و ب.

الأصل أ:

عدد السنوات	(ع م)	(ع أ ح)	(ع م - ع م ح)	(ع م - ع أ ح)^{2}	(أ ح)	(ع م - ع أ ح)^{2} × (أ ح)
١	١٣٪	١٥٪	- ٢	٤	٢٥٪	١
٢	١٥٪	١٥٪	صفر	صفر	٥٠٪	صفر
٣	١٧٪	١٥٪	+ ٢	٤	٢٥٪	١

العائد الأكثر احتمالاً = (٠,١٣ × ٠,٢٥) + (٠,١٥ × ٠,٥٠) + (٠,١٧ × ٠,٢٥) = ٠,١٥

الانحراف = $\sqrt{٢}$ = ١,٤١٪

الأصل ب:

عدد السنوات	(ع م)	(ع أ ح)	(ع م - ع م ح)	(ع م - ع أ ح)^{2}	(أ ح)	(ع م - ع أ ح)^{2} × (أ ح)
١	٧٪	١٥٪	- ٨	٦٤	٢٥٪	١٦٪
٢	١٥٪	١٥٪	صفر	صفر	٥٠٪	صفر
٣	٢٣٪	١٥٪	+ ٨	٦٤	٢٥٪	١٦٪

الانحراف = $\sqrt{٠,٣٢}$ = ٥,٦٦ ٪

يتضح من المثال السابق أن الانحراف المعياري للأصل أ = ١,٤١ ٪، بينما يساوي الانحراف المعياري للأصل ب = ٥,٦١ ٪. يتضح من ذلك أن الأصل ب ينطوي على حد أكبر من المخاطرة و هذا لما يعكسه قيمة الانحراف المعيار للأصل أ، و لكي يتم إيجاد معامل الاختلاف نتبع الخطوات التالية:

معامل الاختلاف (م خ) = $\frac{\text{أ م}}{\text{ع م}}$

معامل الاختلاف للأصل (أ) = $\frac{١,٤١}{٠,١٥}$: ٩,٤

معامل الاختلاف للأصل (ب) = $\frac{٥,٦٦}{٠,١٥}$ ٣٧,٧٣

مثال: ظهرت البيانات التالية الخاصة بتقييم استثمارين في الأصلين أ و ب، والمطلوب حساب معامل الاختلاف على حدة.

بيان	الاستثمار في الأصل (أ)	الاستثمار في الأصل (ب)
العائد المتوقع (ع م)	٪١٢	٪٢٠
الانحراف المعياري (أ م)	٪٩	٪١٠

م خ (الأصل أ) = $\frac{٪٩}{٪١٢}$: ٪٧٥

م خ (الأصل ب) = $\frac{٪١٠}{٪٢٠}$ = ٪٥٠

يتضح مما سبق:

١- أن معامل الاختلاف للأصل (أ) أعلى من معامل الاختلاف للأصل (ب)، و بالتالي فالأصل (أ) ينطوي على قدر من الخاطرة أكبر من الأصل (ب) و بالتالي لو تم الاختيار يتم اختيار الأصل (ب).

٢- لو أن الشركة اعتمدت فقط على الانحراف المعياري فإنها ستختار الأصل (أ) بدلاً من الأصل (ب) حيث أن الانحراف المعياري للأصل (أ) أقل من الانحراف المعياري للأصل (ب) و هذا يمثل مشكلة.

٣- في هذا الموقف فإنه من الأفضل الاعتماد على معامل الاختلاف حيث أنه يعكس كلاً من:

- الانحراف المعياري.
- العائد المتوقع لكل أصل.

العائد و المخاطرة [٣]

كلما زاد احتفاظ المستثمر بأوراق مالية سواء أسهم أو سندات تحقق عائداً، أما أن يكون عائداً جارياً أو عائداً رأسمالياً و يصاحب هذا العائد درجة مخاطرة معينة، و هذه تتوقف على الوقت الذي يستغرقه المستثمر في احتفاظه بالورقة المالية أي كلما زاد الوقت الذي سيتحقق فيه العائد (١٠ سنوات أو ١٥ سنة)، كلما زادت درجة المخاطرة أي احتمالية تغير العائد و بالتالي درجة المخاطرة تزيد مع مرور الوقت، أي كلما طال عمر الاستثمار زادت المخاطرة، ويرجع ذلك إلى التغير في العائد الناتج عن زيادة أخطاء التنبؤ لسنوات طويلة في المستقبل حيث تظهر عوامل لا يمكن التحكم فيها مثل عوامل سياسية أو اقتصادية و بالتالي تؤثر على درجة التغير أو عدم التأكد الخاصة بالعائد المتوقع.

مفهوم العائد:

هو عبارة عن الكسب الصافي الذي يحققه المستثمر نتيجة لاستثمار أمواله خلال مدة معينة و العائد قد يكون عائداً جارياً أو عائداً رأسمالياً:

أولاً- العائد الجاري [٤]:

هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة الاستثمار من تدفقات نقدية ناتجة عن توزيعات أرباح للأسهم التي يمتلكها، بمعنى إذا كان المستثمر لديه ١٠٠ سهم من إحدى الشركات، و قد قررت المنشأة توزيع أرباح بواقع ٢ دينار للسهم، فإن المستثمر سيحصل على عائد قدره ٢٠٠ دينار (١٠٠ × ٢)، و هكذا بالنسبة للسندات إذا كان المستثمر لديه سند قيمته الاسمية ١٠٠٠ دينار، و معدل العائد على الكوبون ١٠٪ من قيمة السند فإن المستثمر سيحصل على فائدة قدرها

$$(١٠٠٠ \times \frac{١٠}{١٠٠} = ١٠٠)$$

و هذا العائد يطلق عليه عائد جاري و يحصل عليه المستثمر في حالة احتفاظه بالورقة المالية لحين استحقاق هذا العائد و قد يكون صفراً أو رقم موجب و لا يأخذ رقماً سالباً.

ثانياً- العائد الرأسمالي:

هو العائد الذي يتحقق نتيجة تغير للقيمة السوقية للورقة المالية خلال فترة احتفاظ المستثمر بهذه الورقة.

مثال: اشترى أحد المؤسسين سهماً قيمته ١٠٠ دولار في ١ / ١ / ٢٠٠٠، وبلغت قيمته السوقية في نهاية السنة عندما قرر بيعه ١٢٠ دولار.

هنا المستثمر قد حقق عائداً رأسمالياً قدره = ثمن بيع الورقة المالية - ثمن الشراء.

العائد الرأسمالي إما أن يكون:

- موجباً إذا ارتفعت القيمة السوقية للورقة عند البيع عن قيمتها عند الشراء.
- صفراً إذا لم يحدث تغير في سعر الورقة الشرائية عن السعر الذي تم شراؤها به.
- سالباً إذا انخفض سعر الورقة المالية عند البيع عن السعر الذي تم شراؤها به.

مثال: اشترى مستثمر في ١ / ١ / ٢٠٠٠ الأوراق المالية التالية:

١- ١٠٠ سهم للشركة المتحدة قيمة السهم = ٥٠ دولار.

٢- ١٠٠ سهم للشركة الصناعية قيمة السهم = ٦٠ دولار.

٣- سند للبنك العقاري بمبلغ ١٠٠٠ دولار.

و في ٣٠ / ١٢ / ٢٠٠٠م أراد المستثمر بيع أوراقه المالية، وكانت أسعار هذه الأوراق في البورصة كما يلي:

١- سهم الشركة المتحدة ٧٠ دولار.

٢- سهم الشركة الصناعية ٥٠ دولار.

٣- سند البنك العقاري ١٠٠٠ دولار.

ما هو مقدار العائد الرأسمالي الذي حققه المستثمر في كل نوع من أنواع الأوراق المالية.

الحل:

١- بالنسبة لأسهم للشركة المتحدة = ١٠٠ × ٥٠ = ٥٠٠٠ دولار.

ثمن البيع = ١٠٠ × ٧٠ = ٧٠٠٠ دولار.

العائد الرأسمالي = ٧٠٠٠ - ٥٠٠٠ = ٢٠٠٠ دولار.

٢- بالنسبة لأسهم الشركة الصناعية = ١٠٠ × ٦٠ = ٦٠٠٠ دولار.

ثمن البيع = ١٠٠ × ٥٠ = ٥٠٠٠ دولار.

العائد الرأسمالي = ٥٠٠٠ — ٦٠٠٠ = (١٠٠٠) دولار.

٣- بالنسبة لسند البنك العقاري:

ثمن الشراء = ١٠٠٠ دولار.

ثمن البيع = ١٠٠٠ دولار.

العائد الرأسمالي = ١٠٠٠ — ١٠٠٠ = صفر.

أن هذا المستثمر قد حقق عائداً رأسمالياً موجباً في أسهم الشركة المتحدة و سالباً في أسهم الشركة الصناعية و صفراً في سندات البنك العقارية.

مجموع العائد الذي يحققه المستثمر = العائد الجاري — العائد الرأسمالي.

قياس العائد:

يمكن التعبير عن العائد خلال فترة الاحتفاظ بالورقة إما في صورة رقم أو نسبة عشرية أو كسرية.

مثال: قام أحد المستثمرين بشراء ٢٠٠ سهم من بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة العربية في ١ / ١ / ٢٠٠٠، و كانت القيمة السوقية للسهم عند الشراء ٥٠٠ دولار و في ١ / ٧ / ٢٠٠٠، قامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع ١٠ دولار للسهم الواحد.

و في ٣٠ / ١٢ / ٢٠٠٠ قام المستثمر بتصفية استثماراته ببيعها في بورصة الأوراق المالية و قد كانت القيمة السوقية للشركة العربية في هذا التاريخ ٥٥٠ دولار.

و المطلوب: إعداد حساب العائد الذي حققه المستثمر خلال فترة احتفاظه بالورقة المالية للشركة العربية.

الحل:

١- حساب العائد الجاري للأوراق المالية خلال فترة الاحتفاظ بها ١ / ١ / و حتى ٣٠ / ٢ / ٢٠٠٠ = عدد الأسهم × توزيعات الأرباح.

= ٢٠٠ × ١٠ = ٢٠٠٠ دولار.

٢- حساب العائد الرأسمالي للأوراق المالية خلال فترة الاحتفاظ بها من ١ /١ / حتى ٣٠ / ١٢ / ٢٠٠٠:

- ثمن الشراء للسهم في ١ /١ = عدد الأسهم في القيمة السوقية عند الشراء.

= ٢٠٠ × ٥٠٠ = ١٠٠٠٠

- ثمن بيع الأسهم في ٣٠ / ١٢ / ٢٠٠٠ = عدد الأسهم × القيمة السوقية للسهم عند البيع.

= ٢٠٠ × ٥٥٠ = ١١٠٠٠ دولار.

- العائد الرأسمالي للسهم = ثمن بيع السهم – ثمن شراء السهم.

= ١١٠٠٠- ١٠٠٠٠ = ١٠٠٠ دولار.

٣- العائد خلال فترة الاحتفاظ:

- كرقم = العائد الجاري + العائد الرأسمالي = ٢٠٠٠ + ١٠٠٠ = ٣٠٠٠ دولار.
- كنسبة عشرية = العائد الجاري + العائد الرأسمالي = ٢٠٠٠ + ١٠٠٠ = ٠,٣٠ دولار في السنة.

ثمن الشراء ١٠٠٠٠

- كنسبة مئوية = العائد الجاري + العائد الرأسمالي × ١٠٠ = ٢٠٠٠ + ١٠٠٠ × ١٠٠ = ٣٠٪.

ثمن الشراء ١٠٠٠٠

وتفسيراً لما تقدم في الحالة (١) نقول أن المستثمر حقق عائداً سنوياً قيمته ٣٠٠٠ دولار على مبلغ استثمار قدره ١٠٠٠٠ دولار.

و في الحال (٢) نقول أن المستثمر قد حقق عائد سنوي قدره ٠,٣٠ من مبلغ الاستثمار ١٠٠٠٠ دولار في السنة.

و في الحالة (٣) نقول أن المستثمر قد حقق عائداً مقداره ٣٠٪ كمعدل عائد سنوي على الاستثمار.

و قد جرى العرف المالي على التعبير عن العائد باستخدام النسب المئوية و لمدة سنة.

معدل العائد على الاستثمار=

القيمة البيعية للأوراق المالية – القيمة الشرائية للأوراق + التوزيعات

القيمة الشرائية للأوراق × ١٠٠

١- طريقة معدل النمو الصفري لتسعير الأسهم:

تفترض هذه الطريقة الافتراضات التالية:

- الحد الأدنى للعائد المقبول على الاستثمار و هو معدل العائد الخالي من الخطر (فائدة البنك).
- السهم محل التقييم عائده معروف و مؤكد.
- عائد السهم محل التقييم ليس به أي نوع من الخطر.

سعر السهم = $\frac{\text{العائد المتوقع للسهم بالدولار}}{\text{فائدة البنك}}$ × ١

مثال: إذا كان سعر السهم في شركة ما له عائد سنوي قدره ٤ دولار، و سعر فائدة البنك ١٠٪ فماذا يحسب سعر السهم.

سعر السهم = ٤ × $\frac{1}{0.10}$ = ٠,٤

٢- طريقة متوسط العائد الثابت [٥]:

مثال: إذا كان العائد الموزع على السهم س = (٣,٣٠)، (٣,٥٠)، (٣,٧٥)، (٤) في الأربع الأعوام السابقة على التوالي.

احسب معدل النمو المتوقع لعائد السهم إذا كان معدل العائد المطلوب هو ١٠٪.

الأعوام	العائد الموزع (ص)	السنة (س)	س ص	س٢
١٤٢٣	٣,٣٠	١	٣,٣٠	١
١٤٢٤	٣,٥٠	٢	٧	٤
١٤٢٥	٣,٧٥	٣	١١,٢٥	٩
١٤٢٦	٤	٤	١٦	١٦
	١٤,٥	١٠	٣٧,٥٥	٣٠

طريقة الاتجاه العام:

ص = أ + ي س

$$\text{ح ب} = \frac{\text{ن ح س ص = س × ح ص}}{\text{ن ح س}^2 \ (\text{ح س})^2}$$

= ١٥٠,٢٠ – ١٤٥ = ٥,٢٠ = ٠,٢٦
١٢٠ – ١٠٠   ٢٠

أ = ∑ ص – ب ∑ س
= ١٤-   ٠,٢٦× ١٠ = ٣,٦٢٥ – ٠,٤٠٣ = ٣,٢٢
٤   ٤

العائد المتوقع عام ٢٠٠٣ = أ + ب س

= ٣,٢٢ + ٠,٢٦ × ٣

= ٣,٢٢ + ٧٨ = ٤,٠١

٣- طريقة معدل النمو على مراحل:

تقوم بعض الشركات بعمليات توسع، الأمر الذي يتوقع أن ينعكس على زيادة أرباحها و على ذلك يزيد معدل النمو في أرباحها فكيف يتم حساب القيمة الحالية للتوزيعات ؟

مثال: إذا كانت التوزيعات المتوقعة لشركة ما: (٣,٥٠)، (٣,٧٠)، (٤) على التوالي خلال الثلاث السنوات السابقة يعقبها طفرة في معدل النمو في الأرباح الناتجة من التوسعات الجديدة و التي تقدم بنسبة ٧٪ كمعل زيادة سنوي الموزع ابتداءً من السنة الرابعة. احسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية لمثل هذا السهم إذا كان معدل الخصم ١٠٪.

مدخل ماركوفيتس لمحفظة الأسهم:

لو أن لدينا محفظة أوراق مالية مكونة من ورقتين ما هي علاقة عائد و خطر مثل هذه المحفظة بعائد و خطر كل من الورقتين الداخلتين فيها منفردتين.

مثال:

السنة	عائد الورق (أ)	عائد الورقة (ب)	عائد الورقة (ج)	عائد الورقة (د)
٢٠٠٠	٨	١٢	٨	٨
٢٠٠١	١١	٩	٩	١١
٢٠٠٢	١٠	١٠	١٠	١٠
٢٠٠٣	١٢	٨	١١	١٢
٢٠٠٤	٩	١١	١٢	٩

ملاحظات على هذا الجدول:

١- أن عائد الورقة (أ) متماثل مع عائد الورقة (د).

٢- أن التغير في عائد الورقة (أ) معاكس تماماً للتغير في عائد الورقة (ب) حيث إذا كان تغير عائد (أ) موجب كان تغير (ب) و العكس بنفس المقدار.

٣- أن التغير في عائد الورقة (أ) ليس له علاقة بالتغير في عائد الورقة (ج) حيث التغير في عائد الورقة (ج) موجب دائماً بينما التغير في عائد الورقة (أ) موجب ثم سالب ثم موجب ثم موجب.

إذا قمنا بإنشاء المحافظ التالية كل منها مكون من ورقتين فقط.

١- محفظة مكونة من الورقة (أ) و الورقة (ب).

٢- محفظة مكونة من الورقة (أ) و الورقة (ج).

٣- محفظة مكونة من الورقة (أ) و الورقة (د).

فهل ستختلف كل من: عائد المحفظة و درجة خطرها عن عائد و خطر كل ورقة منفردة على حدة.

مثال:

السنة	محفظة (١) (أ + ب)	محفظة (٢) (أ + ج)	محفظة (٣) (أ + د)
٢٠٠٠	٢٠	١٦	١٦
٢٠٠١	٢٠	٢٠	٢٢
٢٠٠٢	٢٠	٢٠	٢٠
٢٠٠٣	٢٠	٢٣	٢٤
٢٠٠٤	٢٠	٢١	١٨

والمطلوب: حساب عائد خطر المحافظ الثلاث.

الحل:

متوسط المحفظة (١) = $\frac{١٠٠}{٥} = ٢٠$

درجة الخطر للمحفظة (١) = $\sqrt{\frac{(٢٠-٢٠)^{٢}+(٢٠-٢٠)^{٢}+(٢٠+٢٠)^{٢}+(٢٠-٢٠)+(٢٠-٢٠)^{٢}}{٥}}$

= $\sqrt{\frac{صفر}{٥}}$ = صفر

عائد المحفظة (٢) = $\frac{١٦+٢٢+٢٠+٢٣+٢١}{٥} = ٢٠$

درجة الخطر للمحفظة (٢) = $\sqrt{\frac{(٢٠-١٦)^{٢}+(٢٠-٢٠)^{٢}+(٢٠-٢٠)^{٢}+(٢٠-٢٣)+(٢٠-٢١)^{٢}}{٥}}$

$$= \sqrt{\frac{٢٦}{٥}} = \sqrt{٥,٢} = ٢,١١$$

$$\text{عائد المحفظة (٣)} = \frac{١٦ + ٢٢ + ٢٤ + ٢٠ + ١٨}{٥} = ٢٠$$

$$\text{درجة الخطر للمحفظة (٣)} = \sqrt{\frac{(٢٠ - ١٦)^٢ + (٢٠ - ٢٢)^٢ + (٢٠ - ٢٠)^٢ + (٢٠ - ٢٤)^٢ + (٢٠ - ١٨)^٢}{٥}}$$

$$= \sqrt{\frac{٤٠}{٥}} = \sqrt{٨} = ٢,٨٣$$

و إذا وضعنا هذه النتائج في جدول نحصل على متوسط عائد و درجة خطر المحافظ (١)، (٢)، (٣).

	المحفظة		
	(١)	(٢)	(٣)
متوسط العائد	٢٠	٢٠	٢٠
درجة الخطر	صفر	٢,١١	٢,٨٣

من الجدول السابق نجد أننا كونا ثلاث محافظ متساوية في عائدها المتوقع، و لكن مختلفة في درجة الخطر في هذه الحالة بالمنطق أي محفظة سوف يتم اختيارها للاستثمار فيها:

- بالتأكيد المحفظة رقم (١) حيث أنها احتوت على نفس العائد المتوقع للمحفظتين الأخيرتين إلا أنها منعدمة الخطر.

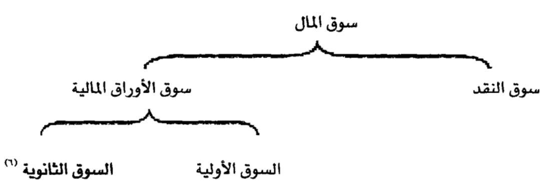
قواعد تكوين محفظة ماركوفيتس:

١- يمكن تدني خطر محفظة مكونة من ورقتين إلى الصفر إذا تم تكوينها من ورقتين لهما علاقة سلبية تماماً.

٢- يمكن تدني خطر محفظة مكونة من ورقتين إلى درجة ما إذا تم تكوينها من ورقتين ليس بينهما علاقة.

٣- لا يمكن تدني خطر محفظة إذا احتوت على ورقتين بينهما علاقة موجبة تماماً.

تقسيمات سوق رأس المال:



أولاً- سوق النقد:

هي تلك السوق الذي يتم فيه تبادل الالتزامات قصيرة الأجل، و التي مدتها أقل من سنة حيث تتلاقى الوحدات ذات العجز المالي المؤقت مع الوحدات الأخرى ذات الفائض المالي المؤقت.

و الوظيفة الأساسية لسوق النقد هي تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية المختلفة من خلال أصول مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة، الأوراق التجارية و تعد أسواق النقد على مستوى كبير من الأهمية من الاقتصاد القومي.

ثانياً- سوق الصرف الأجنبي:

و يقصد بها سوق النقد الأجنبية، و تتمثل السياسات الخاصة بهذا السوق في السياسات الخاصة بدخول وخروج النقد الأجنبي من و إلى الدولة، و هكذا التعديلات التي تتم بهذا السوق بالنقد الأجنبي و ذلك بهدف السيطرة على النقد الأجنبي طبقاً لاحتياجات الدولة.

ثالثاً- سوق رأس المال:

و هي سوق يتم فيها تبادل الالتزامات المالية المتوسطة و طويلة الأجل، و تشمل سوق القروض المتوسطة و طويلة الأجل سوق الأسهم و السندات، و تنقسم مؤسسات هذا السوق إلى مؤسسات القروض المتوسطة و طويلة الأجل، و التي لا تتعامل في الأوراق المالية مثل: البنوك المتخصصة و المؤسسات المالية و الدولية و الإقليمية و صناديق التمويل العربية و شركات التأمين و مؤسسات و صناديق الضمان الاجتماعي.

أما المؤسسات التي تتعامل في الأوراق المالية مثل:

شركات و مؤسسات أمناء الاكتتاب، البورصات، سماسرة الأوراق المالية، مصرفي الاستثمار، و تختلف الأوراق المالية عن الأوراق التجارية حيث تعتبر الأوراق التجارية تمثل نقوداً و تقوم مقامها في الوفاء بالديون و ذلك بسبب سهولة تداولها بطريقة التطهير أو المناولة و هي واجبة الدفع في وقت معين و في مكان معين.

مخاطر الاستثمار على المصارف (٢)

فئات من المخاطر أو المخاطر المحتملة الناشئة عن إدارة أموال حسابات الاستثمار من قبل المصرف وهي:-

١- **المخاطر التجارية العادية :** وتتحمل هذه المخاطر بشكل كامل حسابات الاستثمار، ولا تؤثر على المخاطرة التي يتحملها رأس مال المصرف المحددة حسب معادلة المخاطرة.

٢- **المخاطر الاستئمانية أو مخاطر إهمال الإدارة:** ويتحمل هذه المخاطرة وبشكل كامل رأس مال المصرف.

٣- **المخاطرة التجارية المنقولة :** ويتحمل هذه المخاطرة وبشكل كامل رأس مال المصرف.

إن المخاطر المتعلقة برأس المال هي من الناحية المبدئية مخاطر مرتبطة بحقيقة أن الأموال يتم استثمارها في موجودات محفوفة بالمخاطر وتستند هذه

المخاطر بكاملها على مفهوم الموجودات المثقلة حسب درجة مخاطرتها التي تمثل مقام النسبة (بينما يمثل رأس المال (بسط هذه النسبة، وتظهر المشاكل في سياق تطبيق هذه المنهجية على المصارف على شكل نسبة كفاية رأس المال.

رأس المال : إن اتفاقية بازل تميز بين العديد من الشرائح وتتكون من (٨):-

- **الشريحة الأولى** من رأس المال الدائم للبنوك واحتياطياته، كما تظهر في قائمة المركز المالي باستثناء احتياطيات إعادة التقييم.
- **الشريحة الثانية :** فتتكون من احتياطيات لا يفصح عنها.

احتياطيات إعادة التقييم.

المخصصات العامة التي يحتفظ بها لمقابلة مخاطر حالية غير محددة(تحدد بنسبة 1.25% من الأصول المرجحة حسب درجة مخاطرها).

أدوات رأس المال الهجينة: الدين /حقوق الملكية مثل الأسهم التفضيلية الدائمة والدين الثانوي الدائم.

الدين الثانوي الذي يفي باشتراطات معينة ,أهمها أن لا تقل مدة استحقاقه عن خمس سنوات بحيث لا يتجاوز 50% من المبلغ المشمول في البسط بموجب الشريحة رقم (1) ولا يجوز أن يتجاوز إجمالي المبلغ الذي يجب أن يشمله البسط بموجب الشريحة رقم (2) إجمالي المبلغ المشمول بموجب الشريحة رقم .(1)

وتجدر الإشارة إلى أن حسابات الاستثمار لا تتماشى مع مقاييس أي من شرائح رأس المال هذه، وذلك لأنه من غير الطبيعي أن تكون لهذه الحسابات مدة استحقاق طويلة الأجل مثل ما ذكر سابقا، ومن ناحية أخرى إذا شكل المصرف احتياطيات تتسم بالحذر بشكل عام من خلال إطار حسابات الاستثمار سواء المطلقة أم المقيدة ,فإن هذه الاحتياطيات من حيث المبدأ مؤهلة لمعالجتها بصفتها جزء من الشريحة رقم (2) طالما أن جزء من الموجودات الموزونة حسب درجة المخاطر التي يتم تمويلها من حسابات الاستثمار في مقام النسبة، وهذه المعالجة لا تنطبق على المخصصات الخاصة أو العامة المتعلقة بخسائر محددة إنما فقط على الاحتياطيات التي تتسم بالحذر لمقابلة خسائر غير محددة لذا يجب التمييز بين معايير المحاسبة

المالية رقم(11) الصادر عن الهيئة، أما بالنسبة للقيد المتعلق بتحديد نسبة 1025% من الموجودات المرجحة فلا يطبق على هذه الحالة وذلك لأن المخصصات عامة.

أما بالنسبة للموجودات الموزونة، فإن المسألة الأساسية التي تخص المصارف تتعلق بمعالجة الموجودات التي يتم تمويلها من حسابات الاستثمار توثر المخاطر المرتبطة بهذه الموجودات على رأس مال المصرف.

هوامش ومراجع الفصل الرابع

١- مطر، محمد، (١٩٩٠). مزايا ومخاطر الاستثمار في السندات. مجلة البنوك في الأردن، المجلد التاسع، عمان - الاردن.

٢- أحمد زكريا صيام، مراجع سابق.

3- Dunn Jr, Robert, M., and Johan, (2004). Mutti, International Economics, Rettede, New York.

4-www.les.mostathmr.com/lesson-59-1.html.

5- islamfin.go-forum.net/montada-f2/topic.

٦- هندي، ابراهيم، مراجع سابق.

٧- الشمري، ناظم محمد نوري، (٢٠٠٧). النقود والمصارف، دار زهران للنشر والتوزيع. عمان – الأردن.

8- www.2jaar.com/forum/t42.html.

الفصل الخامس

الاستثمار الأجنبي

- مفهوم الاستثمار الأجنبي
- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر
- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر من المنظور الاقتصادي المعاصر
- أقسام الاستثمار الأجنبي
- أنواع الاستثمار الأجنبي
- محددات الاستثمار الأجنبي
- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر
- خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر
- المستثمر المباشر
- حوافز للاستثمار في الأسواق الأجنبية
- رأس مال الاستثمار المباشر
- الآثار الإيجابية والسلبية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة
- النظريات الاقتصادية لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر

مفهوم الاستثمار الأجنبي [1]

الاستثمار الأجنبي هو الاستثمار الذي يفضي إلى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع أجنبي قائم في دولة مضيفة غير تلك التي ينتميان إلى جنسيتها، و يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في الواقع ملكية أسهم رأس المال والأرباح المعاد استثمارها والقروض من الشركة الأم للشركات التابعة في الدولة المضيفة طالما أنها تفضي إلى السيطرة على الأصول المستخدمة للإنتاج في الخارج.

مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

هو نوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر. ويشار إلى الكيان المقيم باصطلاح «المستثمر المباشر»، وإلى المؤسسة باصطلاح «مؤسسة الاستثمار المباشر».

وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة. ولا يقتصر الاستثمار المباشر على المعاملة المبدئية أو الأصلية التي أدت إلى قيام العلاقة المذكورة بين المستثمر والمؤسسة، بل يشمل أيضاً جميع المعاملات اللاحقة بينهما، وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة، سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة.

مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر من المنظور الاقتصادي المعاصر

ذهب بعض الكتاب إلى تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر، بأنه تكوين منشأة أعمال جديدة، أو توسيع منشأة قائمة، وذلك عن طريق مقيمي دولة معينة ضمن حدود دولة أخرى. أو بأنه نشاط استثماري طويل الأجل يقوم به مستثمر غير مقيم في بلد مضيف، بقصد المشاركة الفعلية أو الاستقلال بالإدارة والقرار.

أقسام الاستثمار الأجنبي

ينقسم الاستثمار الأجنبي :

أ) الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

وهو يخص الاستثمار في المحفظة أو التوظيف للمنقول، ويقصد به "شراء السندات والأسهم من الأسواق المالية"، بمعنى آخر يتمثل هذا النوع من الاستثمار بقيام الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المقيمين في دولة ما بشراء سندات أو أسهم لشركات قائمة في دولة أجنبية، مع عدم اهتمامهم بدرجة النفوذ الممارسة، بل ينصب الاهتمام بالمحفظة على سلامة رأس مالهم وزيادة قيمة الأوراق المالية التي يملكونها.

وفي السابق كان لهذا النوع من الاستثمار تطورات كبيرة في الأسواق الدولية، خاصة مع اتساع أسواق الأورو دولار، وتشير الدراسات الحديثة إلى تطور هذا النوع من الاستثمار، غير أنه يبقى عرضة للتطورات نتيجة للأزمات المالية، وبذلك اتجهت الدول النامية إلى تفضيل الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرا لمرونته خلال الأزمات المالية.

ب) الاستثمار الأجنبي المباشر:

وهو يختلف عن الاستثمار في المحفظة لكونه ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في المشروع المعين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته التامة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة.

وتسعى الدول النامية إلى اجتذاب قدر أكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك للمزايا التي تترتب عليه وكذا تأثيره على الاستثمار المحلي والنمو الأقوى من تأثير القروض والاستثمار بالمحفظة عليه.

ونظراً لكون هذا النوع من الاستثمارات هو محل دراستنا فسوف نتعرض بالتحليل في المطالب القادمة إلى المفاهيم الأساسية له والخصائص، وكذا المحددات وأشكال الحوافز الممنوحة لجذبه.

أنواع الاستثمار الأجنبي [٢]

يمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي إلى ما يلي:

أولاً: الاستثمار الأجنبي المباشر - اي الاستثمار في الأصول الملموسة، او مايسمى بالاستثمار المادي، وتكون أشكاله كما يلي:

١- **الاستثمار المشترك:** وهو احد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو شخصيتان معنويتان أو اكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر علىالحصة في رأس المال فقط بل تمتد أيضاً الى الادارة والخبرة وبراءة الاختراع، أو العلامات التجارية.

٢- **الاستثمارات المملوكة بالكامل من قبل المستثمر الأجنبي:** الملكية المطلقة هنا للمستثمر الأجنبي، وبالتالي هنا سيطرة كاملة من قبل المستثمر الأجنبي على رأس المال والإدارة مثال ذلك الشركات متعددة الجنسيات.

ثانياً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر: وهو الاستثمار في محفظة الأوراق المالية، أي شراء الأسهم والسندات أو الأوراق المالية بصورة عامة، وتكون أشكاله كما يلي:

١- **التراخيص والامتيازات:** تعتبر من الوسائل المتاحة امام الشركات الأجنبية لنقل انتاجها الى الأسواق الخارجية.

٢- **عمليات تسليم المفتاح:** وهي عبارة عن اتفاق أو عقد بين طرفين (الطرف المحلي والطرف الأجنبي) بتسليم المشروع الاستثماري الى الطرف الوطني بعد الانتهاء من إقامة المشروع أو الإشراف عليه والوصول به الى مرحلة التشغيل أو الإنتاج.

٣- **عقود التصنيع وعقود الإدارة:** عقود التصنيع هي عبارة عن اتفاقيات مبرمة بين الشركة متعددة الجنسيات وإحدى الشركات الوطنية عامة او خاصة في الدولة المضيفة يتم بمقتضاها قيام الطرف الثاني بالتصنيع نيابة عن الطرف الأول، أما عقود الإدارة فهي اتفاقيات يتم بمقتضاها إدارة كل أو جزء من الشركة المحلية من قبل الشركة الأجنبية وخاصةً الأنشطة والعمليات الوظيفية.

محددات الاستثمار الأجنبي

يمكن أن نلخص محددات الاستثمار الأجنبي في أي دولة بالمحددات التالية:

أولاً: البيئة السياسية أو المناخ السياسي: حيث تعتبر البيئة السياسية من العوامل القادرة على توجيه الاستثمار الى بلدٍ دون آخر، وتتكون البيئة السياسية من:

١- الاستقرار السياسي المحلي.

٢- المخاطر الاقليمية.

٣- العلاقات الدولية.

ثانياً: العوامل الاقتصادية: يأتي هذا العامل في المرتبة الثانية بعد الاستقرار السياسي، حيث أنه يشترط وجود استقرار سياسي لكي يوجد استقرار اقتصادي، الا أنه يوجد عدد من العوامل الاقتصادية والتي تساعد في جلب أو عدم جلب الاستثمارات الأجنبية ومن هذه العوامل ما يلي:

١ - حجم الناتج المحلي.

٢ - معدل التضخم.

٣- القدرة التنافسية في الدول المصنعة.

٤- مستلزمات الانتاج والأجور وتوفر الأيدي العاملة.

٥- الاجراءات البيروقراطية.

٦- الموقع الجغرافي.

٧- سعر الصرف والاحتياطيات الأجنبية.

٨- الانفتاح الاقتصادي.

ثالثاً: البيئة التشريعية والقانونية: حيث يوجد عدد من القوانين والتي تؤثر على الاستثمارات الأجنبية، ومن هذه القوانين قانون الضريبة، وقوانين تشجيع الاستثمار.

رابعاً: البيئة الثقافية والاجتماعية والدينية.

وبعد الإلمام بمفهوم الاستثمار ومحدداته فلا بد من التعرف على مفهوم التضخم والذي يعني الزيادة المستمرة في مستوى الأسعار، حيث أن ارتفاع الأسعار سوف يؤدي الى ارتفاع الأجور، بالإضافة إلى أسعار المستلزمات الإنتاجية اللازمة للمشروع الاستثماري، وبالتالي انخفاض قدرة المنتج على منافسة المنتجات الأخرى في الأسواق العالمية وبالتالي انخفاض الأرباح الحقيقية المتوقعة من المشروع الاستثماري، وقد عرف البعض التضخم بأنه الزيادة النسبية في المستوى العام للأسعار خلال فترة من الزمن او انخفاض القيمة الحقيقية لكمية النقود مع كل ارتفاع في الأسعار، اي الانخفاض في القوة الشرائية للنقود.

أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

يأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر عدة أشكال لعل من أهمها:

١- مشروعات ملكيتها مشتركة (الاستثمار المشترك):

وتعتبر هذه المشروعات مشتركة بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي، وبنسب متفاوتة، تتحدد وفقا لاتفاق الشركاء، وحسب القوانين المنظمة لتملك الأجانب، حيث تنص قوانين كثير من الدول التي يقام فيها المشروع المشترك على أن لا تتجاوز نسبة المستثمر الأجنبي عن ٤٩٪ من رأس مال المشروع، وذلك تفادياً للهيمنة

الأجنبية على جانب مهم من مشروعات الاقتصاد المحلي. إذ أن الدول التي تستضيف الاستثمارات الأجنبية تحرص على أن تكون القرارات التي يتم اتخاذها في إطار الاستثمار الأجنبي تأخذ في اعتبارها المصالح الحيوية والهامة لاقتصادها المضيف، وعادة يكون تحقيق هذا الهدف من خلال الاستثمار المشترك متاحاً أكثر مما لو كان المشروع مملوكاً بالكامل للمستثمر الأجنبي، وما قد يثيره ذلك من شك وريبة ضد السيطرة الاقتصادية للمستثمر الأجنبي.

٢ - مشروعات تملكها الشركات الأجنبية بالكامل في الاقتصاد المضيف:

وهذا الشكل من الاستثمارات يتيح للعنصر الأجنبي السيطرة الكاملة في اتخاذ القرار، ولهذا لا تحبذه الكثير من الدول المستثمر فيها، خشية أن يؤدي إلى التبعية والهيمنة الاقتصادية من قبل المستثمر الأجنبي.

٣- الشركات المتعددة الجنسية:

وهي الشركات التي تملك مشاريع كثيرة، في دول مختلفة من العالم، حيث تتميز هذه الشركات بضخامة أعمالها وأنشطتها، "ويمكن القول بأن الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسية شيئان متلازمان، اعتاد الاقتصاديون على الجمع بينهما بطريقة مترادفة".

وتعد ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق الشركات المتعددة الجنسية، أو ما يسمى بعابرة القوميات، من أبرز الظواهر التي طرأت على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية، خلال العقود الثلاثة أو الأربعة الأخيرة.

خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر

يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر بالعديد من الخصائص نذكر من بينها:

١- الاستثمار الأجنبي المباشر بطبيعته استثمار منتج، فهو بالضرورة استغلال أمثل لما يستعمله من موارد، حيث لا يقدم المستثمر الأجنبي على استثمار أمواله وخبراته في الدول المتلقية، إلا بعد دراسات معمقة عن الجدوى الاقتصادية للمشروع وكافة بدائله التكتيكية والفنية المتاحة.

٢- يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في عمليات التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال الوفرات الاقتصادية والمنافع الاجتماعية التي تحقق نتيجة لتواجده.

٣- يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر كوسيلة لخلق مناصب الشغل وكذا توسيع نطاق السوق المحلية ومن جهة أخرى يساهم في نقل التكنولوجيا إلى البلد المضيف، إضافة إلى أنه يدعم مبادلات التجارة الخارجية، من خلال اتجاهه للاستثمار في صناعات التصدير خاصة في تلك التي يتمتع فيها البلد المضيف بميزة نسبية مقارنة ببلد المنشأ، يتصف الاستثمار الأجنبي المباشر بالتغير، حيث يتميز بتحركاته جريا وراء الربح والفائدة وبذلك فهو ينتقل إلى الأماكن التي توفر له أعلى الأرباح، أين توجد التسهيلات والإعفاءات واليد العاملة الرخيصة.

٤- يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات الإنمائية الرسمية التي أصبحت شديدة المشروطية في أن تحويل الأرباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات المحولة عن طريق هذا الاستثمار، بينما لا يوجد أي ارتباط بين خدمة الديون ومدى نجاح المشروعات التي تستخدم فيه.

٥- يتجه الاستثمار المباشر إلى الدولة المضيفة التي يحقق فيها أكبر عائد صافي بعد طرح أو خصم المخاطر والتكاليف، وبذلك فهو يتجه بكثرة إلى الدول ذات مناخ الاستثمار الملائم والمناسب.

المستثمر المباشر [٣]

قد يكون المستثمر المباشر فرداً، أو مؤسسة خاصة أو عامة، مساهمة أو غير مساهمة، أو مجموعة أفراد أو مؤسسات تتصرف كوحدة واحدة، أو حكومات أو وكالات حكومية، أو مؤسسة لإدارة أموال التركات، أو غيرها من المنظمات التي تحوز جزءاً من ملكية مؤسسات استثمار مباشر في دولة خلاف دولة إقامة المستثمر المباشر.

وجدير بالذكر أن المجموعة المرتبطة، سواء كانت تتألف من أفراد أو شركات، تتمتع بنفوذ في مؤسسة الاستثمار المباشر يتناسب مع نسبة ملكيتها التي لا تقل عن ١٠٪، ويعد هذا النفوذ في حكم نفوذ المستثمر المباشر الفرد الذي يتمتع بنفس نسبة الملكية، وعلى ذلك تختلف المزايا التي يتطلع إليها المستثمر المباشر، بفعل تمتعه بصوت فاعل في إدارة المؤسسات، عن تلك التي يطمح إليها مستثمر حافظة الأوراق المالية.

إذ يرى المستثمر المباشر أن المؤسسات التي يستثمر فيها في وحدات غالباً ما تدخل في عمليات متعددة الجنسيات، تعتمد ربحيتها الكلية على المزايا المتحققة في استخدام الموارد المتاحة له في وحدات متواجدة في عدة اقتصادات، وبذلك يتمكن المستثمر المباشر من الحصول على مزايا أخرى، إضافة إلى دخل الاستثمار الذي يمكن أن يتحقق من رأس المال المستثمر، مثل إتاحة الفرصة للحصول على أتعاب إدارية أو أنواع أخرى من الدخل. والاحتمال الغالب هو أن مثل هذه المزايا الإضافية لا تتحقق إلا من خلال ارتباط المستثمر المباشر بمؤسسات الاستثمار المباشر لفترة طويلة من الزمن.

أما رؤية ومطامح مستثمر حافظة الأوراق المالية فتختلف، إذ ينصب اهتمامه أساساً على سلامة رأسماله، وعلى احتمال زيادة قيمة الأوراق المالية التي يحملها (مكاسب رأسمالية) وما يتولد عنها من عوائد مالية، ولذلك يقوم مستثمر الحافظة بتقييم احتمالات فشل أو نجاح كل منشأة مستقلة أو مؤسسة يستثمر فيها من خلال تقدير أدائها المستقبلي، وربما يقوم بتحويل رأسماله نتيجة التغيرات في هذه الاحتمالات، والتي يمكن أن تتأثر بالتطورات قصيرة الأجل في الأسواق المالية.

حوافز للاستثمار في الأسواق الأجنبية

أ- حوافز اقتصادية لتخفيض القيود في دول أوروبا الشرقية، والذي خلق حافظ مفضل لجذب المستثمرين والدائنين الأجانب إلى تلك الدول.

ب- معدلات فائدة أجنبية كبيرة والتي تعوض نوعاً ما من خلال أضعاف العملة المحلية عبر فترة من الزمن مقصودة أو معينة.

ج- التنوع الدولي والتي تكون المحفظة الكلية للمستثمر غير معتمدة على عملة بلد واحد، وبذلك تكون الاختلافات عبر الحدود في الشروط الاقتصادية يمكن أن تسمح بفائدة تقليل الخطر، حيث أن محفظة الأسهم مثلاً تعبر عن شركات عبر الدول الأوروبية هي أقل خطورة من محفظة الأسهم المعبرة عن شركات موجودة في بلدان أوروبية واحدة.

د- سعر الصرف والذي يعبر عنها بعملة من المتوقع أن قيمتها ترتفع مقابل العملة الوطنية لبلدانهم.

ه- الاستفادة من التنويع الدولي والذي يقلل احتمالية الإفلاس الآني عبر المقترضين.

رأس مال الاستثمار المباشر

تقسم عناصر معاملات رأسمال الاستثمار المباشر، بناءً على اتجاه حركة رؤوس الأموال (استثمار مباشر في الخارج عن مستثمر مقيم في الاقتصاد المعد للبيان، واستثمار مباشر في الاقتصاد المعد للبيان من مستثمر مقيم في الخارج).

وتتمثل المكونات الرئيسية لتدفقات الاستثمار المباشر في:

- **رأس مال حقوق الملكية Equity Capital**: ويشتمل على حصص الملكية في الفروع، وكافة الأسهم في الشركات التابعة والزميلة، وغير ذلك من المساهمات في رأس المال.
- **العوائد المعاد استثمارها Reinvested Earnings**: وتشمل نصيب المستثمر المباشر (بنسبة اشتراكه المباشر في الملكية) من العائدات التي لا توزعها الشركات التابعة والزميلة كأرباح، ونصيبه في عائدات الفروع غير المحولة إليه، وتعامل هذه العوائد المعاد استثمارها كما لو كانت تدفقات جديدة.

رؤوس الأموال المرتبطة بمعاملات الدين فيما بين الشركات Intra-Company Loans: ويشمل هذا البند اقتراض أو إقراض الأموال، بما في ذلك سندات الدين وائتمان الموردين، بين المستثمر المباشر من جهة، المؤسسات التابعة والزميلة والفروع من جهة أخرى.

وتصنف القروض الممنوحة من المستثمر المباشر إلى مؤسسات الاستثمار المباشر، والعكس، ضمن هذا البند الفرعي.

اما العوامل المؤثرة في انسياب الاستثمار الأجنبي المباشر، فنظراً لشدة التنافس الدولي من أجل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر فعلى الدول المعنية معرفة العوامل الأساسية التي تؤثر في انسياب IDE والعمل على توفيرها داخل البلد، و في هذا الصدد هناك عاملان أساسيان يحكمان قرار الاستثمار هما :

١- مدى توفر فرص جيدة للاستثمار، حيث يتوقع المستثمر الأجنبي من مثل هذه الفرص أن تحقق عائدا مجزيا يفوق ما قد تحققه الفرص البديلة في دول أخرى أو قطاعات أخرى و يتطلب ذلك ثبوت جدوى المشروع الفرصة الاستثمارية من كل جوانبه الفنية، المالية، الإدارية، التسويقية.

٢- مدى توفر مناخ الاستثمار الملائم، يقصد بمناخ الاستثمار مجمل الظروف و الأوضاع السياسية و الاقتصادية و الاجتماعية و المؤسسية و القانونية، و كذلك الإجرائية التي يمكن أن تؤثر على فرص نجاح المشروع الاستثماري في منطقة أو دولة معينة، و تعد الظروف سالفة الذكر عناصر متداخلة تؤثر و تتأثر ببعضها البعض و معظمها عناصر متغيرة يخلق تفاعلها أو تداعيها أوضاعا جديدة بمعطيات مختلفة و تترجم محصلتها كعناصر جاذبة أو طاردة للاستثمار، و تجدر الإشارة إلى أن درجة تأثير هذه العوامل على قرار المستثمر الأجنبي يختلف من دولة لأخرى، و لا شك أن درجة تأثير العوامل المذكورة سلفا تظهر بصورة جلية عند المقارنة بين دولة متقدمة و أخرى نامية.

الآثار الإيجابية والسلبية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة[٤]

أولاً: الآثار الإيجابية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة:

ليس من الحكمة رفض الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتصويرها على أنها شر مستطير، يهدد الاستقلال الاقتصادي للدول الإسلامية، حيث أن لهذه الاستثمارات مزايا محتملة، إذا ما أحسن توجيهها ومراقبتها، نذكرها بشيء من التفصيل:-

١. لعل أبرزها أن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لا يشكل عبئاً جامداً على الاقتصاد المضيف، كالمدفوعات التي تدفعها الدولة على القروض الخارجية، ولهذا فهي تعتبر بديل ناجح للقروض الخارجية الربوية، التي هي من منظور إسلامي خسارة محققة الوقوع، لأن من يتعامل معها موعود بحرب من الله ورسوله، كما في قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ۞ فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ ومن ثم فليس هناك خسارة أعظم من هذه الخسارة.

٢. تساهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سد أربع فجوات رئيسة في اقتصاد الدول النامية:

أ- فجوة المدخرات المحلية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية الطموحة.

ب- فجوة النقد الأجنبي اللازم لاستيراد الآلات والمعدات والخبرات الفنية التي تحتاجها عملية التنمية.

ج- الفجوة التكنولوجية لسد حاجة الدول النامية من الآلات، والمعدات، والخبرات والمعارف الفنية، والتنظيمية، والتسويقية، الأمر الذي يساعد في تحول الاقتصاد النامي إلى الإنتاج الصناعي، وفي الدول الإسلامية تجارب مهمة، فإلى جانب البترول هناك الصناعات البتروكيماوية، القائمة في عدد

منها على أساس المشاركة مع شركات أجنبية فضلا عن استفادة العديد من هذه الدول من الاستثمار الأجنبي في تطوير البنية الأساسية، كالطرق، ومحطات توليد الكهرباء، ومشاريع الري والمياه، والموانئ، والمطارات، وغيرها من المنافع، التي ما كان لها أن تتحقق في غياب الاستثمار الأجنبي المباشر.

د- الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، حيث تؤدي الاستثمارات الأجنبية إلى حصول الدولة المضيفة علي إيرادات جديدة، في صورة ضرائب جمركية، وضرائب على الأرباح، تزيد من إمكاناتها على الإنفاق، ومن ثم في سد فجوة الإيرادات التي تعاني منها

٣. يساهم الاستثمار الأجنبي في الاستغلال الأمثل لموارد الدولة المضيفة، وهذا لا يتحقق لمصادر التمويل الأجنبي الأخرى مثل المنح والقروض.

٤. يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين ميزان المدفوعات، عن طريق توفير رؤوس الأموال، والتكنولوجيا، إلى البلد المضيف، وهما العنصران الضروريان للتنمية الاقتصادية في الدول النامية. فضلا عن أن الاستثمار الأجنبي المباشر، كأداة هامة من أدوات التنمية الاقتصادية، يعتبر أفضل بكثير من القروض الخارجية، لاسيما من حيث آثاره على ميزان المدفوعات، حيث يدر عائداً، بدلاً من زيادة أعباء خدمة الدين، التي تمثل في الوقت الراهن عبئاً ثقيلاً علي ميزان المدفوعات، وقيداً شديداً على التنمية الاقتصادية في الدول المدينة، حتى أصبح ينظر إليها حالياً على أنها عامل ما حق لقدرات الدول النامية، بل هو سبب فقرها[1]. ناهيك عن أن تلك الاستثمارات لا تؤدي إلى الخضوع لشروط المانح المجحفة، كما حدث عند التعامل مع تفاقم أزمة الديون الخارجية، في مطلع الثمانينات.

٥. يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في خلق مجموعة من الوفورات الخارجية، وطائفة من المنافع الاجتماعية، لاقتصاد الدولة المضيفة، ومن أمثلة ذلك:

أ- يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى زيادة رأس المال الاجتماعي، من خلال ما يقوم به المستثمر الأجنبي من إصلاح الطرق المؤدية إلى المشروع الاستثماري، وتوصيل شبكات المياه والكهرباء.. الخ.

ب- يترتب علي الاستثمار الأجنبي انخفاض تكاليف الإنتاج المحلي، نتيجة قيامه بإنتاج بعض ما تحتاجه المشروعات المحلية من مستلزمات الإنتاج.

ج- يؤدي المستثمر الأجنبي بما لديه من خبرات إعلانية، وتسويقية، واتصالات مسبقة بالأسواق العالمية إلى فتح أسواق جديدة أمام صادرات الدولة المضيفة، والتمتع بمزايا اقتصاديات الحجم الكبير.

وعلى سبيل المثال فإن أكثر من ٤٠٪ من صادرات ماليزيا للولايات المتحدة الأمريكية تم عن طريق فروع شركات استثمارية أمريكية تستثمر في ماليزيا، كما استطاعت شركة "سابك" في المملكة العربية السعودية بدعم من الشريك الأجنبي أن تسوق منتجاتها في أكثر من٨٠ بلداً حول العالم الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حصيلة الصادرات، والتي يترتب عليها تقليل العجز في الميزان التجاري، خاصة إذا لم يصاحب هذه الاستثمارات زيادة في الواردات.

د- يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في إيجاد مجموعة من علاقات الترابط الأمامي والخلفي في القطاع الذي يعمل فيه، الأمر الذي يترتب عليه زيادة القيمة المضافة، ورفع معدلات التشغيل في الاقتصاد المضيف.

هـ- يؤدي الاستثمار المباشر إلى خلق فرص عمل كثيرة، مما يسهم جذرياً في حل مشكلة البطالة، وعلى سبيل المثال فقد ارتفع عدد العاملين في سابك والشركات التابعة لها من ٧٧٠٠ عامل في عام ١٩٨٧م إلى نحو ١٣ ألف عامل عام ١٩٩٦م، تمثل القوى العاملة المحلية نسبة ٦٧٪.

ثانياً- الآثار السلبية المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة:

الواقع أن الاعتماد على الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم به في الغالب الشركات متعددة الجنسية، ليس في حد ذاته خيراً محضاً، بل ترد عليه عدة انتقادات منها:

(١) صعوبة توافق إستراتيجية المستثمر الأجنبي مع إستراتيجية التنمية في الدول النامية، من حيث أولويات الاستثمار، حيث قد تتجه الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية نحو القطاعات الهامشية، التي تدر ربحاً وفيراً وسريعاً، ولا تخدم عملية التنمية على الوجه المطلوب، مثل النشاطات السياحية، والتجارية، والمصرفية، وما إليها، وقد تتجه نحو إنتاج نوع معين من المنتجات الأولية، يوجه للتصدير إلى البلد الذي انساب منه رأس المال.

مما يؤدي إلى أن يصبح الاقتصاد المحلي مجرد مراكز أمامية لاقتصاد أجنبي، أو اقتصاداً ثنائياً. وحين تهتم بالصناعة فإنها تنتج سلعا لا تستجيب لاحتياجات الجماهير الشعبية، ولا تكون في متناول دخولها، وإنما تستهلكها طبقة الصفوة، أو النخبة في هذه الدول، الأمر الذي لم يقتصر أثره على استمرار ظاهرة الازدواج في الاقتصاد الوطني، وإنما يمتد إلى خلق أنماط استهلاكية جديدة في المجتمع، تعززها الإعلانات التجارية، التي تقوم بدور فعال في تسويق منتجات الاستثمار الأجنبي المباشر.

(٢) يؤدي اختلال توازن علاقات القوى بين أي شركة دولية عملاقة ودولة نامية إلى مساومة غير متكافئة بينهم، حيث أن المستثمر الأجنبي يمتلك من القوى الاحتكارية والقدرات المالية والتكنولوجية ما يفوق قوة معظم الدول النامية، مما ينتج عنه غبن وإجحاف في حقوق ومكاسب الطرف الأخير، حيث قد يفرض المستثمر الأجنبي ثمناً باهظاً نظير ما يقدم من معرفة تقنية، حقيقية كانت أو وهمية.

وقد يلجأ إلى التلاعب بالأسعار، وذلك عن طريق رفع أسعار السلع والخدمات المستوردة من أحد فروع الشركة الأم في الخارج، وتخفيض أسعار السلع المصدرة إليها بأقل من قيمتها السائدة في السوق، كوسيلة مستترة لتضخيم الأرباح المتحققة لصالح الشركة الأم، وإخفائها عن الشركاء المحليين، أو تحاشي جهاز الضرائب في الدولة المضيفة، وتبديد الدخول الضريبية، التي من المفترض أن يحصل عليها الاقتصاد المضيف.

(٣) تؤدي مركزية اتخاذ القرارات للشركات المتعددة الجنسية في دولة المقر إلى الميل في استيراد المواد والسلع والكفاءات البشرية، وغيرها من عوامل الإنتاج من مشاريع الشركة الأجنبية في الخارج، بالرغم من وجودها في السوق المحلية المضيفة لهذه الشركات، الأمر الذي يترتب عليه إهمال مصادر العرض المحلية لهذه السلع والعوامل، والإخفاق في تنمية المهارات الإدارية المحلية.

(٤) قد تؤثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة سلباً على موازين مدفوعات الدول النامية، نتيجة تحويل أرباحها كلها أو معظمها إلى الخارج، وكما تشير بعض الدراسات "أنه خلال الفترة ١٩٧٨ - ١٩٩٠ تدفق إلى الدول النامية استثمارات تقدر بحوالي ٦ مليارات دولار، أسفرت عن أرباح وفوائد ورسوم تدفقت إلى الدول المتقدمة قدرها ١٣ مليار دولار، مما يعني تدهور الحساب الجاري والرأسمالي لميزان المدفوعات، خصوصاً في حالة مغالاة المستثمر الأجنبي في تكلفة واردات المشروع من السلع الرأسمالية، التي غالباً ما يكون مصدرها الشركة أو الدولة الأم.

(٥) يمكن أن تؤدي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى منافسة الصناعات المحلية، وهي في مركز تنافسي ضعيف، مما قد ينتج عنه كساد، أو انهيار الصناعات الوطنية الناشئة، أو الصغيرة الحجم.

(٦) يمكن أن تساهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تفاقم تلوث البيئة، من خلال توطنها في بعض الأنشطة والصناعات الملوثة للبيئة، مثل الصناعات الاستخراجية النفطية، والتعدينية والغاز الطبيعي والصناعات البتروكيماوية وصناعة الإسمنت والأسمدة، بدلاً من توطنها في دولها، حيث تخضع هذه الاستثمارات الأجنبية في دولها لمعايير بيئية مشددة، بسبب تزايد الاهتمام الرسمي والشعبي بهذا الأمر، في حين لا يوجد أدنى اهتمام بذلك في معظم الدول النامية.

النظريات الاقتصادية لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر [٥]

١- محدد سوق العوامل:

إن استثمار المؤسسة في دول أجنبية يرجع لعدة حوافز وفوائد خاصة والتي تميزها على باقي منافسيها المحليين، وهذه الحوافز كافية لكي تستثمر المؤسسة ببلد آخر ولكن كان إلزاما الأخذ بعين الاعتبار صعوبة الدخول إلى الدول الأجنبية وهذا على مستوى عوامل مصادر الحوافز أو تعدد الفوائد، إذ يمكن ذكر مثلا المؤهلات الخاصة للمؤسسة في التسيير أو التسويق، التكنولوجيا، القدرة المالية. ..الخ، وسنركز دراستنا هنا على العامل الأخير وهو عنصر رأس المال وسنحاول من خلاله تفسير التدفق الأجنبي للاستثمارات.

إن المستثمر الأجنبي يتمتع بمصدر أموال أحسن من بقية منافسيه في البلد المضيف بسبب الشبكة المالية التي تربطه بالمؤسسة الأم حيث تخصص المؤسسة كل مواردها المالية لتحقيق هذا الاستثمار نظرا لانخفاض وضعف تكلفة الفرصة في هذا البلد أي ارتفاع العائد بالمقارنة مع بلده الأصلي أو بلدان أخرى، ومن ناحية أخرى عند تساوي الموارد الذاتية بين المؤسسات، فالمؤسسات الأجنبية تحصل على شروط تفضيلية مقارنة بغيرها من المنافسين المحليين في مجال منح القروض وكذلك توجه الفرد للاستثمار في هذه المؤسسات (الأسهم)، بسبب صورة وعلامة المؤسسة المتعددة الجنسيات أو بسبب ارتباطها بالبنوك الدولية الموجودة في البلد المضيف. إن جملة هذه الأسباب تجعل الوضعية المالية للمؤسسة الأجنبية أحسن من الوضعية المالية لمنافسيها بالبلد المضيف، وبالتالي تعتبر وفرة رؤوس الأموال عامل مهم في توجه وتدفق وتوسع المؤسسات الأجنبية إلى البلدان الأخرى، أي سهولة الحصول على الأموال يعتبر سبباً رئيسياً لتدفق المستثمرين الأجنبيين، بالإضافة إلى العامل الأساسي المتمثل في ارتفاع العائد في البلد الأجنبي عن البلد الأصلي أحيانا، هذه النتائج المستخلصة لا تشبه أو لا تمثل لنا الواقع الاقتصادي حيث تم إنجاز دراسات وبحوث في الولايات المتحدة الأمريكية في مرحلة (١٩٥٥- ١٩٧٠) أثبتت عدم وجود ارتباط بين اختلاف معدل العائد بين البلد المحلي والأجنبي.

وتلتها دراسة أخرى أثبتت نفس الشيء أي عدم وجود هذا الارتباط القوي وأبرزت العلاقة الضعيفة بين اختلاف معدل الربح وتدفق الاستثمار الأجنبي، وبالتالي عند دراسة توزع أو تقسيم الاستثمار الأجنبي في البلدان أو الاختيار المتمثل في التوسع المحلي أو اختراق الأسواق الأجنبية لذا كان الاختلاف بين معدل العائد هو نتيجة لعدة نظم كنظام الضريبة أو نظام الصرف بين البلدان، ومن هنا نستنتج خطأ الحقيقة القائلة أن العائد أو الربح هو الموجه لاستثمار المؤسسة بالخارج، ويمكن الذهاب بعيدا واعتبار الاختلاف في معدل العائد أو الربح كمحاولة تعديل للحالات الغير متزنة الناتجة عن اعتبارات سياسية واجتماعية (عدم الاستقرار السياسي...)، حيث يترجم معدل العائد قوة التفاعل مع تهديدات حالة عدم التأكد الاقتصادي وفي هذه الحالة تفقد نظرية توافر رأس المال كل معناها في مجال تقدير تدفق رأس المال الأجنبي الذي يعتبر مشكل غامض وجد معقد.

٢- محدد سوق المنتجات:

إن أي محدد أو نظرية تفسر تدفق الاستثمار الأجنبي لا بد أن تأخذ بعين الاعتبار محدد أو نظرية تنوع المنتجات في البلد المضيف، فنظرية تنوع المنتجات ترجع للاقتصادي R- CAVES الذي حاول إبراز التكاليف التي تستوجب على المستثمر الأجنبي مقارنة بالمنافسين المحليين أو المنافسين الأجانب المتواجدين من قبل في هذا البلد، ومن بين هذه التكاليف نذكر تكاليف الحصول على المعلومة، التكيف مع الشروط الاجتماعية، التشريعية والاقتصادية أو المعرفة الغير كاملة لقنوات التوزيع، وأمام هذه التكاليف تصبح إمكانية تنويع المنتج إستراتيجية فعالة إذ تسمح للمستثمر الأجنبي اختراق أسواق دول مضيفة، وقبل التفصيل في هذه النظرية كان لا بد من التطرق لملاحظة هامة وتتمثل في مقدرة المستثمر الأجنبي على إعطاء منتجه أشكال مختلفة مما يعني مرونة التنظيم الصناعي وامتلاك التكنولوجيا اللازمة والقدرة على التكيف مع هيكلة السوق.

فتنويع نفس المنتوج يكون في سوق محدود بالضرورة من خلال التنويع في شكل أو علامة المنتوج، فتنويع المنتجات حسب هذه المعطيات يعتبر مصدراً محدداً

ومقيد لدخول أو اختراق فتنويع نفس المنتوج يكون في سوق محدودة الضرورة من خلال التنويع في شكل أو علامة المنتوج، فتنويع المنتجات حسب هذه المعطيات يعتبر مصدر محدد ومقيد لدخول أو اختراق المستثمر الأسواق الأجنبية إذ تمثل للمؤسسة سلاح مثالي للدفاع، والملاحظ أن التنويع في المنتوج من خلال ابتكار أو تجديد المنتج يكون أقل بالمقارنة مع تغيير المنتجات المتواجدة حيث يكون التجديد أو الابتكار على مستوى التسويق فقط وتظهر هذه الميزة خاصة في المنتجات الصيدلانية أو صناعة السيارات، فالتنويع يرتكز على ثلاث أدوات أساسية:التقديم، المظهر والأداء.

ففي كل هذه الأدوات يمثل التجديد جزءاً بسيطاً تنفذ هذه الأدوات من خلال الإشهار لهدف تكييف المنتج مع الشروط المحلية، وفي هذا المستوى التمييز بين المنتوج الجديد الذي تعرض لتجديد كبير والمنتجات المتنوعة صعب بطول المدة تتعرض المنتجات المتنوعة لتغييرات متواصلة تسمح لها بالوصول إلى درجة المنتجات الجديدة، لكن لابد أن لا تتعرض المنتجات المتنوعة لتغييرات أو تجديدات جذرية حتى تحتفظ بخاصيتها دائما، فسياسة التنويع تعتمد على تغيير بسيط مرتكز على شبكة مؤهلة من التسويق والإشهار منتهج حسب حوافز المقدمة في عملية البيع وعلامة خاصة، اسم المؤسسة الأم، وجملة هذه المعطيات ترفع من فعالية هذه السياسة في سوق المنافسة حيث تسعى المؤسسة الأم من خلال فروعها محاولة الخدمة المثلى لهذه السوق.

ولا يمكن للمؤسسة أن تصدر المنتوج أو تبيع براءات الإنتاج بسبب عدم معرفة حاجات السوق المحلية لذا لا بد على المؤسسة أن تنجز وحدات إنتاجية في البلد المضيف للتكيف مع متطلبات السوق.

إن طرق التنويع تختلف إذ يمكن تنويع نفس المنتوج من خلال بلدان مختلفة أو تنويع سلسلة من المنتجات لتلبية حاجات المستهلكين في نفس البلد أو المزج بين النموذجين، وفي الواقع فان النموذجين مرتبطين ومن الصعب التمييز بينهما،

ولإظهار مدى ارتباط الاستثمار الأجنبي بسياسة التنويع مثلما أشار R-CAVES نعتمد على منهج إيضاح ومراقبة الفرضيات والجزء الآخر يخص الطابع النظري.

٣- محدد حجم المؤسسة:

ضمن مختلف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر المتمحور حول الهيكلة المهيمنة على السوق، لابد من التطرق إلى الاقتصاد الصناعي المعبر على قدرة المؤسسة على مستوى التنظيم الصناعي.

فكثيرا من المشاكل يجب إيضاحها حول ارتباط هذا المتغير مع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

تتمثل الصعوبة الأولى في أنه لابد من التمييز بين الاقتصاد الصناعي ذو الأصل التكنولوجي المرتبط بحجم المؤسسة، أو الوحدة المنتجة والاقتصاد الصناعي المرتبط بعملية تنسيق النشاطات في المؤسسة، فالنموذج الأول ما هو إلا عبارة عن نموذج كلاسيكي، أما النموذج الثاني فهو نتيجة للتنظيم بالمؤسسة الذي يأخذنا مثلما عبر H-HYMER إلى مشكل الفعالية داخل المعلومة.

٤- محددات طبيعية ومحددات مسببة:

إن هناك عدة عوامل تعمل على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من بينها توفر رأس المال، تنويع المنتجات، الاقتصاد الصناعي وجملة هذه العناصر تعمل على دفع المستثمر للاستثمار خارج البلد الأصلي إذ تعتبر كافية لتغطية النقائص التي تعيق الاستثمار الأجنبي المباشر والمتمثلة أساساً في تكلفة المعلومة والمخاطرة التي تتبع سعر الصرف والمحيط السياسي. فتوفر رأس المال يسمح للمؤسسة بتجنب الأعباء المرتفعة للقرض في البلد المحلي، وكذلك تنويع المنتوج يعطي عائد مرتفع بفضل خصوصية وعلامة المنتج وكذلك يعتبر الاقتصاد الصناعي عامل متيح لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

إن الملاحظ لهذه الميكانيزمات يدرك أن أغلبيتها مرتبط بسياسة الدولة المضيفة التي تضع معظم المبادئ المسيرة للسوق، وبالتالي فان لهذه السياسة أوجه مختلفة إما بصورة عراقيل تجارية أو عراقيل جمركية وأخرى اجتماعية، فمثلا

العراقيل الجمركية تعمل على منع تدفق منتوج المؤسسة وبالتالي بطريقة غير مباشرة تمنع توطن المؤسسة (حسب اقتصاديات السلم أو وفورات الحجم(، فهناك علاقة وثيقة بين تصدير المنتجات وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، فمعظم الدول تضع عراقيل تجارية أو جمركية بهدف التقليل من عملية تصدير المنتجات ومن جهة أخرى تقوم بتقديم تسهيلات وتحفيزات لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، فهناك دراسات تجريبية تؤكد لنا ذلك من خلال سعي الدول لتضييق الخناق على الصادرات، ومن ناحية أخرى تقديم تسهيلات وتحفيزات لا نظير لها، ومثال ذلك قيام كندا بوضع جملة من العراقيل التجارية والقانونية لمنع دخول منتجات مؤسسات الولايات المتحدة على الرغم من وجود التقارب بين الدولتين وعلى عكس ذلك فهي تقدم تسهيلات لا منتهية للمؤسسات الأم الأمريكية للاستثمار بكندا.

٥- محدد نماذج الارتباط:

إن النظريات المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر المتطرق إليها سابقا مبنية على معايير مختلفة، كمعيار سوق المنتجات أو العوامل ومعيار تمركز المؤسسة واتساع حجمها إذ أن اتساع حجم المؤسسة يسمح لها بامتلاك قدرات خاصة غير متوفرة عند بقية منافسيها الآخرين المحليين، ولذا يظهر الفرق جليا عند مقارنة مؤسسة أجنبية بمؤسسة محلية وعليه يمكن طرح التساؤل التالي:

- **ما مدى تأثير حجم المؤسسة الأجنبية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر؟**

إن نماذج الارتباط ذات طبيعة مختلفة إذ لا تعتمد بشكل كبير على القدرات الخاصة للمؤسسة بل تمحور أدائها من خلال إستراتيجيات المؤسسة المختلفة عن بقية المؤسسات المنافسة، وتتمثل هذه الاستراتيجيات في إستراتيجية المتابعة، الدفاع، التعاون.

إن إستراتيجية المتابعة والدفاع مبنية على أساس أن المؤسسة لا يمكنها تجاهل نشاط المنافسين فيكفي أنها ستتبع مثلاً سلوك مماثل من طرف المنافسين بمجرد استثمارها في دولة أجنبية، وبالتالي فلا بد من اتخاذ إستراتيجية دفاعية سليمة لتحقيق التوازن الدائم لها، وكثيراً ما تقع تفاعلات وتصادمات للمؤسسة مع بقية المنافسين، لذلك لابد من تبني إستراتيجية على عدة خيارات والمتمثلة في السلوك

الذي تتخذه المؤسسة نسبة للمحيط، ففي حالة التأكد تتخذ المؤسسة سياسة معينة والعكس في حالة عدم التأكد، وتعتبر عملية استثمار المؤسسة بالخارج خيار من خيارات الإستراتيجية الدفاعية للمؤسسة أمام جملة الاستراتيجيات المعادية لها من طرف بقية المنافسين.

ويمكن أن تكون نماذج الارتباط نتيجة التعاون بين المؤسسات وليس التصادم بينهم أي التعاون في مجال البحث والأمن، اتفاقيات حول تقسيم السوق...الخ، فعلى عكس إستراتيجية أو نموذج الدفاع الذي يعتبر نموذج ديناميكي وذا آفاق قصيرة، فنماذج التعاون تعد طويلة الأجل.

٦- نظرية مخاطرة الصرف:

إن نموذج المحفظة يسلط الضوء على الأسواق المالية كمحدد للاستثمار الأجنبي، ولكن نظرية مخاطرة الصرف التي تعود للاقتصادي ALIBER الذي يعتبر الظاهرة النقدية كمحدد أساسي ووحيد موجه للاستثمار الأجنبي على عكس الاستثمار المحلي، فمشكلة سعر الصرف بالنسبة له غير مطروحة، وسنحاول بعد تقديمنا للمفهوم الأساسي التطرق إلى أهم ما وصل إليه الاقتصادي ALIBER في هذا المجال.

- إن المفاهيم التي تستخدم في تحليل الظاهرة النقدية هي مفاهيم علاوة المخاطرة، سعر الصرف ومعدل الاستحداثات المعتمد في مختلف عوائد الأصول، كما أن البرهان، هنا يرتكز على فرضية أساسية تتمثل في وجود عدة مناطق نقدية والأصول التي تنتمي إلى هذه المناطق يعبر عليها بعدة أنواع من النقود، إن المستثمر الذي يستدين بنوع محدد من النقود يقع في مشكل وهو إمكانية انخفاض هذه العملة بالنسبة للعملات الأخرى، إن معدل الفائدة يعكس التحول المنتظر في سعر الصرف فكلما كان المعدل المنتظر لانخفاض عملة مقابل عملة أخرى أكبر كان معدل الفائدة مرتفع، وبالتالي فان المستثمر يقوم بتحديد هذا العامل في كل عملياته الخارجية إذا كان غير كاره للمخاطرة ولكن في الحالة العامة وحسب نظرية المحفظة فان المستثمر يعتبر فرداً كارها للمخاطرة، لذا لابد علينا الأخذ بعين

الاعتبار المتغير الثاني والمتمثل في مخاطرة سعر الصرف أو عدم التأكد وعليه يطلب المستثمر الكاره للمخاطرة، علاوة لتغطية حالة عدم التأكد في سعر الصرف، وفي جميع الحالات فان الاستثمار الأجنبي يتميز بوجود متغير هو غائب في حالة الاستثمار المحلي وهو التغير المنتظر في معدل الصرف ومخاطرة الصرف.

٧ - نظرية المحفظة والاستثمار الأجنبي:

في إطار نظرية المحفظة التي تهدف إلى إيجاد توازن أمثل بين العائد والمخاطرة، وعليه سوف نبحث عن مكان الاستثمار الأجنبي وعلاقته بنظرية المحفظة. إن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤخذ بعين الاعتبار في قرار المؤسسة حيث أنه يتيح لها من خلال عملية التنويع خفض درجة المخاطرة، ويظهر ذلك جلياً في البيان من خلال مقارنة حد الفعالية حيث يحتوي أحدهما على الاستثمار الأجنبي المباشر والآخر لا يحتوي على ذلك.

فمن خلال حد الفعالية F1 المعبر عن محفظة أصول ذات مخاطرة فعالة، التوفيقة الممكنة للأصول بدون مخاطرة مع هذه المحفظة الفعالة لا تضمن لنا توفيقه واقعية أو حقيقية وهذا مثلما هو موضح في الشكل الموالي، ففي حالة أن المستقيم (X) له ميل أكبر من ميل المنحنى F1 وبالتالي لا يتم التضامن بين المستقيم(X) والمنحنى F1 وعليه فالنقاط على محور المستقيم (X) لا تحقق هذه النظرية.

المحددات الأساسية والتكميلية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر. من خلال النظريات السابقة وبعد الدراسات الحديثة التي تختص بتحديد المحددات نستطيع تقسيم المحددات إلى نوعين:

أولا: المحددات الأساسية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

تمثل هذه المحددات إلزامية لجذب الاستثمارات الأجنبية والتي لا يمكن في حالة عدم توفرها انتظار قدوم مستثمرين وطنيين كانوا أو أجانب ويمكن تقسيمها إلى محددين أساسيين:

أولاً: الاستقرار السياسي.

ثانياً: الاستقرار الاقتصادي.

أولاً: الاستقرار السياسي: يعتبر الاستقرار السياسي شرطا أساسيا لا يمكن الاستغناء عنه ويتوقف عليه الاستثمار، فمثلا حتى ولو كانت مردودية الاستثمار المتوقعة كبيرة فانه لا يتم في غياب الاستقرار السياسي ويمكن تقسيم هذا المحدد إلى العوامل الآتية:

١- الاستقرار السياسي المحلي.

٢- المخاطر الإقليمية.

٣- العلاقات الدولية.

١- الاستقرار السياسي المحلي: ويتمثل في عدم وجود نزاعات أهلية في البلد المضيف ويرتبط كذلك بإيديولوجية الحكم الممارسة، حيث تتدفق الاستثمارات الأجنبية لتلك الدول التي تعتنق مفاهيم وسياسات الحرية الاقتصادية.

٢- المخاطر الإقليمية: تتمثل المخاطر الإقليمية في الاستقرار السياسي للدول المجاورة.

٣- العلاقات الدولية: وتتمثل في علاقة الدولة المضيفة بالدول الأخرى فكلما كانت العلاقة قوية كان ذلك عامل لجذب الاستثمار الأجنبي لتلك الدول باستخدام مناهج تحفيزية.

ثانياً: الاستقرار الاقتصادي: يأتي الاستقرار الاقتصادي في المقام الثاني بعد التحقق من الاستقرار السياسي حتى وإن كان من الصعب الفصل بينهما ويتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقق جملة من توازنات الاقتصاد الكلي وتوفير الفرص الملائمة لنجاح الاستثمار ومن أهم المؤشرات الاقتصادية لجذب الاستثمار الأجنبي نذكر:

١- **توازن الميزانية العامة:** تقوم الدول التي تعاني عجزاً في موازناتها العامة بتمويل هذا العجز عبر أدوات الدين العام القابلة للتداول والاعتماد على فوائد الاستثمارات والمدخرات الحكومية لتمويل العجز، كما تعمل الدول من جانب آخر أثناء تسجيلها لانخفاضات في الإيرادات على تخفيض الإنفاق الاستثماري من أجل التكيف مع الانخفاض في الإيرادات العامة أو مع عدم نموها بالصورة

المطلوبة، وهذا ما يمثل اتجاها خطيراً، ويجعلنا نخلص إلى أنه كلما سجل عجز في الموازنة العامة كان ذلك عامل طرد للاستثمار الأجنبي المباشر، أما إذا كانت الموازنة العامة تعرف فائضا أو على الأقل توازنا كان هذا عامل جذب للمستثمر الأجنبي.

٢- **توازن ميزان المدفوعات:** باعتبار أن ميزان المدفوعات هو المرآة العاكسة للوضعية الاقتصادية للبلد المستثمر بمعرفة وضعية ميزانه، فإذا كان هذا الأخير يعاني من خلل فمن الممكن أن يتخذ البلد إجراءات تقييدية قد لا تكون في صالح المستثمر منها: قيود وحقوق جمركية عالية، مراقبة الصرف، الحد من القروض والتخفيف من الإنفاق على إعداد البنى التحتية وغيرها مما من شأنه أن يعيق الاستثمار الأجنبي المباشر.

٣- **التضخم:** من المعلوم أن لمعدلات التضخم تأثير مباشر على سياسات التسعير وحجم الأرباح، وبالتالي حركة رأس المال، كما تأثر على تكاليف الإنتاج التي يهتم بها المستثمر الأجنبي، كما أن لارتفاع معدلات التضخم في الدول المضيفة تأثيرات على مدى ربحية السوق بالإضافة إلى فساد المناخ الاستثماري ذلك لأن المستثمر الأجنبي في حاجة إلى استقرار سعري، ويقصد بالمعدلات العالية للتضخم ما يتجاوز ١٠٪، فإذا بلغ ٣٠٪ أو ٤٠٪ أو تجاوز ١٠٠٪ سنوياً يدخل منطقة الخطر سواء بالنسبة للاستثمارات الأجنبية أو المحلية، بالإضافة إلى أن التضخم يشوه النمط الاستثماري، حيث يتجه المستثمر إلى تلك الأنشطة قصيرة الأجل ويبتعد عن الأنشطة طويلة الأجل، وقد أوضح (Schneider and fery(1985 في دراسة عن ٥٤ دولة نامية وجود ارتباط سلبي بين معدلات التضخم العالي ومستوى الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لأن ذلك يمثل مؤشرا عن ضعف الاقتصاد في الدول المضيفة، لذلك فهو يمثل مخاطر للمستثمرين في شكل توقع سياسات غير مرغوبة، وقد بين(Numen Kamp(1997 في دراسة عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية أن الدول التي تمكنت من منع تجاوز التضخم معدلات تزيد عن ٢٠٪ منذ عام ١٩٨٤ هي: الشيلي، كولومبيا وكوستاريكا، وقد حققت نجاحاً في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر.

٤- **سعر الصرف:** كما أوضحت بعض الدراسات التطبيقية أن المستثمر الأجنبي يتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، حيث أوضح Cushemane 1985 أن المستثمر الأجنبي ينجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في قيمة العملة فضلاً على التقلبات الكبيرة في سعر الصرف تصعب تحقيق الجدوى، كما يمكنها أن تعرض المشروعات بخسارة شديدة غير متوقعة تستخدم برامج التثبيت الاقتصادي سعر الصرف كأداة تخلق حافزاً قوياً لدى المؤسسات المحلية للاقتراض بالعملة الأجنبية بأسعار فائدة منخفضة ولدى المستثمرين الأجانب، كما تعتبر عملية تخفيض سعر العملة إستراتيجية تتبعها الدول لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

٥ - **معدل الفائدة:** إن الزيادات في أسعار الفائدة المتجهة نحو مستويات إيجابية بشكل معتدل تقترن بالزيادة في الاستثمار والادخار، وهذا ما يحسن من إمكانية النمو الاقتصادي وتؤدي سلبية أسعار الفائدة إلى:

- هروب رؤوس الأموال المحلية وتشجيع الاستثمارات كثيفة رأس المال.
- تحويل نسبة كبيرة من المدخرات أو الأرصدة إلى ودائع العملة الأجنبية وهذا ما يولد ضغوطاً على ميزان المدفوعات مما يساعد على الارتفاع في أسعار الصرف.

٦- **السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدول المضيفة:** تعتبر السياسات الاقتصادية نقطة هامة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تمثل الورقة الرابحة التي تحاول الدول المضيفة اللعب عليها وتتمثل في:

أ- **السياسات الاستثمارية:** وتتمثل في وضوح وثبات قوانين الاستثمار، حيث عدم إصدار تشريعات موضوعها الاستثمار أو ترك النصوص الخاصة بهذا الموضوع موزعة بين أكثر من تشريع يجعل المستثمر في وضع يصعب عليه فهم النصوص التي تحقق الاستقرار وتحقق لاستثماراته النمو بل تجعله يفتقد هذه النصوص من أساسها، وتتضمن السياسات الاستثمارية ضمنيا كونها محفزا هاما ومحددا رئيسيا لحركية الاستثمار، فسهولة إجراءات الحصول على

تراخيص الاستثمار، وكذا عدم تعقيد إجراءات الحصول على الوثائق المرتبطة بالعملية الاستثمارية، كما أن سهولة إجراءات الاستثمار والتعامل مع الجهات الرسمية تؤثر بشكل واضح في التوجهات الاستثمارية.

ب - **سياسة التجارة الخارجية:** مع التوجه العالمي لإقامة تكتلات اقتصادية كبرى في ظل تحرير التجارة العالمية وانفتاح الأسواق العالمية، وبعد انتهاء جولة الاورغواي للمفاوضات التجارية وإنشاء المنظمة العالمية للتجارة في ابريل ١٩٩٥، أصبح إعفاء السلع وعوامل الإنتاج من الرسوم الجمركية والرسوم المختلفة والضرائب أمراً حتميا تفرضه هذه الاتفاقيات لمجموعات الدول وإلغاء القيود الجمركية لتفعيل الاستثمارات داخل البلد.

ج- **سياسة الضريبية:** يعتبر المستوى الضريبي من المركبات الأساسية لمناخ أي استثمار، و تلعب الضريبة دورا مهما كأداة للتأثير على الميل الاستثماري، ذلك أن زيادة الضرائب المباشرة نسبية كانت أم تصاعدية تؤدي إلى التخفيض من قيمة الاستثمار و بالأخص الاستثمارات الحديثة لما لها من تأثير على القدرات المالية للمستثمر، كما نجد أن الهيكل المالي للاستثمار ذو حساسية تجاه هيكل الضريبة على دخل الشركات، فإذا كانت معدلاتها مرتفعة أعتبر ذلك عامل طرد للاستثمار الأجنبي المباشر إذ ترهق هذه الأخيرة أرباح المستثمر الأجنبي.

د- **سياسة الخوصصة:** لم تعد الخوصصة خياراً بل أصبحت ضرورة من اجل تحسين مناخ الاستثمار ككل ورفع كفاءة المؤسسات وتحقيق المزيد من الكفاءة الاجتماعية ورفع معدلات النمو الاقتصادي وجعل الاقتصاديات الوطنية أكثر تماشيا مع الاقتصاديات العالمية.

ه – **السياسة التمويلية:** تقسم اقتصاديات الدول من الناحية التمويلية إلى نوعين، اقتصاديات تعتمد على النظام البنكي في التمويل، و يتميز هذا النوع بسرعة تقديم القروض و سرعة انتقال الأموال، واقتصاديات تعتمد على الأسواق المالية في التمويل عن طريق البورصة من خلال شراء الأسهم والسندات

كطريقة للتمويل، و بالتالي فالدولة كلما كانت لها أكثر متاحات و طرق للتمويل كلما زاد ذلك من استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر و العكس صحيح.

٧- **التشريعات و الإطار القضائي:** يستدعي تفعيل الاستثمارات تهيئه الأطر القضائية و الأنظمة التشريعية التي تخول للمستثمر حرية الاختيار و الملكية للمشاريع الاستثمارية، كما يقتضي سن القوانين التجارية التي تتعلق بطبيعة و نطاق الاستثمارات.

ثانياً: المحددات التكميلية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر :

بعد توفر الشروط الأساسية للاستثمار يجب ضمان الشروط الإضافية والتي تسمح للبلد من إمكانية اللحاق بمجموعة الدول الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر و يمكن جمعها في الشروط التالية[٦] :

١- **الرشوة و عدم شفافية المعاملات التي لها علاقة بالاستثمار:** إن وجود الشفافية في المعاملات و عدم وجود الرشوة يعد عنصراً هاماً بالنسبة للشركات المستثمرة والدول المضيفة، حيث أن الرشوة تعتبر منح مقابل مالي أو أي شيء آخر ذو قيمة لشخص آخر دون حق مقابل تمرير معاملة أو تسهيلها، حيث أنه إذا لم يقدم هذا المقابل من المال للشخص المرتشي سيعرقل المعاملة.

فقد تكون الرشوة صغيرة و هي منتشرة لدى صغار الموظفين و المسؤولين الحكوميين على المستوى الحكومي، أما الرشوة الكبيرة فهي منتشرة على مستوى المسؤولين والسياسيين الكبار وتحصل عند إبرام الصفقات والعقود الكبرى مثل: شراء المعدات والسلع الرأسمالية والمعاملات الخاصة بالمشاريع الكبرى والصغرى. إن وجود الرشوة الكبيرة أو الصغيرة يؤثر بصفة مباشرة على تكلفة المعاملة، فالمتعامل أو المتعاقد لا يتحمل هذه التكلفة بل يحملها إلى تكلفة السلع أو المشاريع مما يؤدي إلى إنجاز المشاريع بأكثر من المعقول.

لذلك فانتشار هذا الوباء الخطير يؤدي إلى القضاء على التنافسية والمعاملة العادية ويؤدي أيضا إلى نفور المستثمر الأجنبي، وبالتالي فإنه كلما كانت الأنظمة

المتعلقة بالمعاملات الاستثمارية أكثر شفافية كان ذلك عامل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر.

٢- **البيروقراطية:** يناط بالأجهزة الحكومية مسؤولية تحقيق العديد من الأهداف العامة لمجتمعاتها، وعلى قدر كفاءة هذه الأجهزة وحسن أدائها لمهامها تتحقق تلك الأهداف بالرغم من أن هذه الخدمات لا تهدف لتحقيق الربح عموما ويشمل الأداء الإداري على ثلاثة أبعاد:

- أداء الأفراد في إطار وحداتهم التنظيمية.
- أداء الوحدات التنظيمية في إطار السياسات العامة.
- أداء المؤسسة في إطار البيئة الاقتصادية والاجتماعية والثقافية.

وتعوق البيروقراطية على تفعيل الاستثمار الجانبي المباشر من خلال:

- تعدد وطول الإجراءات الإدارية مما لا يسمح بتفعيل عملية سير الإجراءات الإدارية المرتبطة بالاستثمارات.
- ازدواجية المسؤولية الإدارية داخل الوحدة الواحدة نظرا لممارسة الوظيفة الواحدة من خلال أكثر من موظف مما يؤدي إلى ضياع المسؤولية بين أكثر من فرد.

وبالتالي كلما كان تأثير البيروقراطية كبير أدى ذلك إلى طرد الاستثمار الأجنبي المباشر والعكس صحيح.

٣- **حجم السوق و معدل نموه:** إن ما يدفع الشركات إلى الاستثمار في بلد ما يرتبط بحجم السوق، لكن لا يهم حجم السوق في حد ذاته بقدر ما يهم تطور و نمو السوق في المستقبل، فالمستثمرون الأجانب يكونون أكثر انجذابا للمناطق التي تشهد ديناميكية كبيرة وتوسعا في أسواقها والتي توفر فرصا جديدة للاستثمار أي أنه لا يكفي أن يكون حجم السوق كبيرا بل يجب أن يكون ديناميكيا وهو ما ينطبق على دول جنوب شرق آسيا.

٤- **توفر الموارد البشرية المؤهلة:** تستعمل الشركات العالمية تقنيات إنتاج عالية و متطورة ذات قيمة مضافة عالية، وبالتالي توفر عرض عمل منخفض التكلفة

وبتأهيل ضعيف لا يعتبر عنصر جذب للاستثمار الأجنبي المباشر كما كان عليه الحال في بداية الستينات من القرن الماضي في المناطق الحرة كهونكونغ.

٥- **البنية التحتية:** تحتل المنشآت القاعدية صدارة الإشكاليات المعاصرة للتنمية والتوازن، وتعتبر أساس النمو الاقتصادي والتقدم الاجتماعي، حيث بين تقرير البنك العالمي لسنة ١٩٩٤ تحت عنوان "منشآت قاعدية من أجل التنمية" أهمية هذا القطاع الحيوي وأشار هذا الموضوع إلى أن نوعية المنشآت القاعدية تساعد على فهم نسب نجاح بلد معين أو إخفاق بلد آخر في تنويع إنتاجه وتطوير مبادلاته بمعنى مستوى استثماراته للتحكم في نموه الديموغرافي، تقليص مستوى الفقر وتطهير المحيط، والمؤكد أن قدرة المنشآت القاعدية و القدرة الاقتصادية تسيران بنفس السرعة.

٦- **توفر نسيج من المؤسسات المحلية الناجحة:** إن توفر شبكة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعتبر أحد الشروط المهمة لجلب الاستثمار، حيث أن توفر هذه الشبكة من المؤسسات المحلية يتيح الفرصة أمام الشركات العالمية للقيام بعمليات الاندماج والتملك التي تبلغ نحو نصف حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وكمثال على ذلك تملك شركة Chevrolet لـ Daewoo، ومن مزايا توفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو قيامها بدور المورد للمؤسسات الكبيرة عن طريق عمليات الإسناد والمقاولة من الباطن والتي تسمح بتخفيض التكاليف الثابتة للمؤسسات الكبرى.

٧- **متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي في البلد المضيف:** أثبتت الدراسات أنه إذا كانت الأجور التي يحصل عليها الأفراد لا تكفي لتدبير المتطلبات الضرورية للمعيشة في مستوياتها الدنيا، فإن هذا يخلق هوة بين أسعار السلع والخدمات وبين مستويات الدخل، مما يوجد نوعا من اللاتوازن وهذا الأخير يفرز نتائج اقتصادية واجتماعية ضارة تصبح إحدى معوقات التنمية

٨- **معدل نمو الدخل القومي:** يعتبر الدخل القومي محدداً مهما للاستثمار الأجنبي المباشر الذي يبحث عن النمو أو النفاذ إلى الأسواق الجديدة وزيادة نصيبها من

أسواق الدول المضيفة، وتلائم الدول ذات الناتج المحلي الكبير وكثيراً من الشركات المحلية والأجنبية، خاصة تلك التي تعمل في الخدمات الغير قابلة للاتجار، وذلك لان الطريقة الوحيدة لتقديمها لأسواق الدول المضيفة تتم من خلال إقامة فروع لها في تلك الدول، وكذلك يساعد كبر الدخل القومي الشركات التي تعمل في منتجات قابلة للاتجار على تحقيق اقتصاديات الحجم.

٩- **العلاقات التجارية للبلد المضيف:** حيث يجب أن يكون هناك علاقة موجبة وقوية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي ومعدلات نمو التبادل التجاري بين الدول لذلك تسعى هذه الدول إلى التكتلات الاقتصادية.

١٠- **الموقع الجغرافي:** يعتبر البلد جغرافياً عاملاً ذو أهمية كبيرة في جذب الاستثمارات الأجنبية، حيث يساهم في تخفيض تكاليف النقل لمتطلبات المشروع إلى البلد المضيف وكذا تكاليف الوصول إلى الأسواق المجاورة، حيث نجد الشركات العالمية تستقطب من طرف الدول التي تمثل مراكز عبور بحكم موقعها الإستراتيجي فإذا أخذنا مثلا تركيا نجد أن موقعها إستراتيجي ومغري للمستثمر الأجنبي فهي تربط بين قارة آسيا و أوروبا وبالتالي تتيح للمستثمر الأجنبي الدخول لكل من الأسواق الأوروبية والأسيوية، فالموقع الإستراتيجي يعتبر عاملا مهما لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

١١- **البيئة الاجتماعية و الثقافية:** يعتبر البلد محل للروابط الاجتماعية و الثقافية حيث أن قدرة تسهيل إدماج المستثمر الأجنبي في المحيط الاجتماعي والثقافي للبلد المضيف هي من أهم الاعتبارات في جلب الاستثمارات الأجنبية.

هوامش ومراجع الفصل الخامس

1- Lcthem, F. and Cooper, L. (1999). Managing Protect-related Technical Assistance. Westington, D.C.

٢- عزت، فرج ايهاب، (٢٠٠٠). الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التنمية الاقتصادية في العالم، بحث مقدم إلى مؤتمر اقتصاديات الدول الإسلامية في ظل العولمة، جامعة الأزهر.

٣- عطية، خليل، (١٩٩٤). الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتنمية، العددان ٤٣، ٤٤، مجلة مصر المعاصرة.

4-www.kaau.org/attachment.php?attachmentid.

5- shltot.com/site.

٦- خربوش، حسني، عبد المعطي، مرجع سابق.

الفصل السادس

المحافظ الاستثمارية

- مفهوم المحفظة الاستثمارية
- مفهوم المحفظة المالية
- مفهوم صندوق الاستثمار
- مبادئ بناء المحفظة الاستثمارية المثلى
- العوامل التي تؤثر في نوع المحافظة الاستثمارية للفرد
- عوامل نجاح سياسة تنويع المحافظ الاستثمارية
- أنواع المحافظ الاستثمارية
- خصائص محافظ الأوراق المالية
- شركات الاستثمار
- ماهية شركات الاستثمار
- تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لمكونات التشكيلة
- مراحل بناء المحفظة المالية
- سياسات واستراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية
- محددات وضوابط بناء المحفظة
- إعداد وتكوين محفظة الأوراق المالية
- أساليب تنويع المحفظة الاستثمارية
- أنماط السياسات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية
- إدارة المحفظة بطريقة المضاربة بالأسهم
- طريقة البيع بالنسبة

مفهوم المحفظة الاستثمارية [1]

ليست المحفظة الاستثمارية المثلى مفهوماً مطلقاً، وانما هي مفهوم نسبي، لذا من الصعب تحديد نموذج عام وموحد يحدد مواصفاتها من وجهة نظر جميع المستثمرين، لكن يمكن تعريف المحفظة المثلى من وجهة نظر المستثمر الرشيد على انها (تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الاصول او الادوات الاستثمارية، وبكيفية تجعلها الاكثر ملاءمة لتحقيق اهداف المستثمر، مالك المحفظة او من يتولى ادارتها).

أما المحفظة المالية

على أنها مجموعة من الموجودات وكما هو معروف بأن الموجودات قد تكون عقارات مواد، وهي أنواع من الاستثمارات لهذا فإن التعريف يكون عاماً، أو أنها مجموعة من الأوراق المالية كالأسهم العادية والممتازة والسندات، لذلك فإن المقصود بالمحفظة المالية هو مجموع الأسهم التي يمسكها المستثمر خلال مدة زمنية معينة.

أما صندوق الاستثمار

فهو عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة بالاشتراك فيه من خلال شراء حصة من أصوله تسمى بالوحدة، ويتم تقييم هذه الوحدة دورياً، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم أو السندات أو النقد أو العملات أو ما شابه من الأدوات الاستثمارية.

تتيح صناديق الاستثمار للمستثمرين بمختلف قدراتهم المادية الحصول على فرص استثمارية تمكنهم من المحافظة على أموالهم وادخارها لتنميتها، وانطلاقاً من ذلك فإننا ننصح المستثمرين بدراسة اختيار الاشتراك في صناديق الاستثمار والتي تدار من قبل إدارات متخصصة عن طريق البنوك المحلية وذلك مقابل رسوم محدودة تتراوح بين ٠,٥٪ و ٢,٠٪ سنوياً، وبذلك يكون للمستثمر عدة خيارات متاحة،

يستطيع الاستثمار بنفسه او عن طريق محافظ استثمارية بنكية او يستطيع الألتحاق بخدماتها المقدمة بإدارة محفظة استثمارية خاصة بهذا المستثمر فقط

مبادئ بناء المحفظة الاستثمارية المثلى (٢)

١- اختيار المحفظة ذات المخاطرة الأقل في حالة تساوي العائد.

٢- اختيار المحفظة ذات العائد الأعلى في حالة تساوي درجة المخاطرة.

٣- اختيار المحفظة ذات الأعلى عائد و الأقل مخاطرة في باقي الحالات.

العوامل التي تؤثر في نوع المحافظة الاستثمارية للفرد

أ- العمر.

ب- الوضع والمسؤوليات الاجتماعية.

ج - الحالة الصحية للمستثمر.

د - معدل الدخلي الحالي واستقراره.

هـ - طبيعة النظام الاقتصادي ونظام الضمان الاجتماعي.

و- الافق الزمني للمحافظة.

ز - العادات الاتفاقية للفرد.

ح - النظرة السيكلوجية للنقود ومدى تقبل الفرد لفكرة المخاطر.

عوامل نجاح سياسة تنويع المحافظ الاستثمارية

مما لاشك فيه ان المعيار الأساسي للحكم على نجاح او فشل سياسة تنويع المحفظة الاستثمارية، يتمثل في مدى تحقيق الهدف الرئيسي لهذه السياسة ممثلا في تخفيض مخاطرتها المرجحة Weighted Risk الى حدها اوفى مع ضمان تحقيق العائد المرجح المتوقع منها Weighted Return في الوقت نفسه ذلك يتطلب من مدير المحفظة وعياً كاملاً لابعاد سياسة التنويع والوقوف على متطلباته، ومحدداتها أيضاً. هذا يعني ان حرية مدير المحفظة في انتهاج سياسة التنويع ليست مطلقة نظرا للعقبات والقيود الكثيرة التي قد يفترض سبيله في هذا المجال، مما يفرض عليه ان

يتوخى الحذر في انتهاج هذه السياسة اذ توجد حالات كثيرة قد تتقلب فيها المزايا المنتظرة من التنويع الى عواقب وخيمة على المستثمر.

في هذا السياق على مدير المحفظة ان يراعي ثلاثة اعتبارات هامة هي:

١ - تنويع المخاطر الاستثمارية:

فمخاطر الاستثمار متعددة المصادر و الأسباب، ومع ان رجال الأعمال يصنفونها تصنيفات مختلفة على أسس مختلفة، الا ان التصنيف الأكثر شيوعا لها هو تقسيمها في فئتين الى: مخاطر سوقية Market Risks ومخاطر غير سوقية .Risks Non market

اما المخاطر السوقية وهي ما يمكن تسميتها أيضا بالمخاطر العادية، كما هي في تلك المرتبطة أسبابها بشكل عام بظروف لسوق المالية، لذا تنعكس آثارها على أسعار جميع أدوات الاستثمار المتداولة فيها ولو بنسب متفاوتة، ولذلك في صورة تقلبات سعرية واهم مميزات المخاطر السوقية انها منتظمة في حدوثها، لذا يمكن توقعها حسب دورات سوقية معينة كما لا يمكن تجنبها.

لكن المخاطر غير السوقية والتي هي من النوع غير العادي فتحدث في أوقات غير منتظمة ولأسباب خارجة عن ظروف السوق المالية، لذا يصعب التنبؤ بحدوثها، وفي حال حدوثها تكون آثارها جسيمة جداً على أسعار أدوات معينة من أدوات الاستثمار دون غيرها. ومن الأمثلة عليها المخاطر الإدارية التي تؤثر على أسعار أسهم شركات معينة بسبب فشل مجلس إدارتها.

ومن المهم لمدير المحفظة ان يعلم بان سياسة التنويع لا تنجح إلا في تخفيض النوع الثاني من المخاطر، اي المخاطر غير السوقية فقط، لكنها لا تجدي في تخفيض المخاطر السوقية والتي تكون آثارها عامة فتصيب جميع أصول المحفظة بلا استثناء.

٢ - عدد أصول المحفظة:

فكلما زاد عدد أدوات الاستثمار التي تشكل منها المحفظة، تزايدت مزايا سياسة التنويع في تخفيض مخاطرها والعكس بالعكس. فكلما زاد عدد اصول

المحفظة، تنخفض احتمالات تركز الخسارة في أصل معين من هذه الأصول والعكس بالعكس، لكن على مدير المحفظة ان يراعي أيضا وجود حد معقول لتعدد تشكيلة أصول المحفظة، وذلك للمحافظة على جدوى سياسة التنويع، لضغط نفقات إدارتها.

٣ - معامل الارتباط بين أصول المحفظة :

يعتبر هذا العامل من أكثر العوامل حسما في نجاح او فشل سياسة تنويع أصول المحفظة، اذ على نوع الارتباط القائم بين عوائد ومخاطر أصول المحفظة من جهة، وقوة او ضعف معامل الارتباط بينها من جهة أخرى تتوقف فعالية سياسة التنويع.

فمن حيث نوع الارتباط توجد أدوات استثمار ترتبط عوائدها معاً بعلاقة ارتباط موجبة (طردية)، لكن بالمقابل توجد أدوات السالب، تزداد مزايا التنويع كلما قويت معامل الارتباط بين عوائد الأصول بينما في حالة الارتباط الموجب، تزداد مزايا التنويع كلما ضعف معامل الارتباط بين عوائد هذه الأصول.

أنواع المحافظ الاستثمارية [٣]

تنقسم المحافظ الاستثمارية إلى عدة أنواع، وأبرزها:

أ - محافظ العائد:

يتأتى الدخل النقدي للأوراق المالية التي يحتفظ بها المستثمر لأغراض العائد من الفوائد التي تدفع للسندات أو التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة أو العادية، وعلى هذا فإن وظيفة محافظ العائد هي تحقيق أعلى معدل للدخل النقدي الثابت والمستقر للمستثمر وتخفيض المخاطر بقدر الإمكان.

ب - محافظ الربح:

وهي المحافظ التي تشمل الأسهم التي تحقق نمواً متواصلاً في الأرباح، وما يتبع ذلك من ارتفاع في أسعار السهم أو ارتفاع الأسعار من خلال المضاربات أو صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة، أو صناديق

الدخل وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة، أو صناديق الدخل والنمو معاً وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دوري وفي نفس الوقت يرغبون في تحقيق نمو مضطرد في استثماراتهم. إن شراء الأسهم التي ينتظر لها نمو عالٍ ضمن محفظة الربح يتطلب تطبيق الأسس العامة في إدارة المحافظ الاستثمارية في الأسهم والسندات بصورة دقيقة وواضحة؛ حيث إن مفهوم الربح يفترض تحقيق عوائد أعلى من تلك التي تحققها السوق بشكل عام، ولذلك فإن اختيار هذه الأسهم يتطلب عناية كبيرة لتحقيق هذا الهدف.

جـ - **محافظ الربح والعائد:**

هي المحفظة التي تجمع أسهما مختلفة يتميز بعضها بتحقيق العائد، وبعضها الآخر بتحقيق الربح. وهذا النوع يعتبر المفضل لدى المستثمرين والذين يتطلعون إلى المزج بين المزايا والمخاطر التي تصاحب كل نوع من هذه المحافظ.

وأياً ما يكون نوع المحافظ فإنها تشترك في عدة أهداف أبرزها: المحافظة على رأس المال الأصلي؛ لأنه أساسي لاستمرار المستثمر بالسوق، واستقرار تدفق الدخل وفقاً لحاجات الأفراد المختلفة ووفقاً لطبيعة المحفظة الاستثمارية في الأسهم والسندات التي تشكل لتلبية هذه الحاجات، والنمو في رأس المال والتنويع في الاستثمار، وذلك للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر والقابلية للسيولة والتسويق، وهذا يعني أن تكون الأصول المالية (الأسهم والسندات) من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في أي وقت.

خصائص محافظ الأوراق المالية

١- **ظوابط و قيود تكوين محافظ الوراق المالية:**

أ- ظوابط و قيود زمنية: أي المدى الزمني الذي يرغب صاحب المحفظة الاستمرار فيه مستثمرا لأمواله (قصيرا، طويلا، متوسطا، لمدة سنة. ...).

ب- ظوابط و قيود مالية و رأسمالية: و هي حجم و نوع الأموال المتاحة لمدير المحفظة و التي يتم من خلالها شراء و حيازة الأوراق المالية و تكوين التوليفة أو المزيج المناسب في الأوراق المالية.

ت- ظوابط أو قيود الحاجة إلى تسييل المحفظة: و هو القيد الذي يضعه صاحب المحفظة على مديرها في شكل إمكانية تسييل المحفظة بالكامل أو بجزء كبير منها أو بشكل فجائي أو في اجل قصير، مما يجعل مدير المحفظة ينجز أنواعا معينة من الأوراق المالية التي تحقق هذا الهدف.

ث- ظوابط و قيود ضريبية و إلتزامية: كثيراً ما تعرض قوانين أو تشريعات تعطي مزايا أو إعفاءات ضريبية معينة لأوراق مالية معينة قد تكون لفترات زمنية منصوص عليها و من ثم يكون سعر المحفظة على علم بهذا كله، وبالتالي يجب مراعاته عند تكوين المحفظة

ج- ظوابط و قيود الأخطار و المخاطر: يقوم مدير الاستثمار باختيار الأوراق المالية التي يتناسب درجة الخطر في الاستثمار فيها مع استعداد المستثمر و قدرته على قبول و تحمل المخاطر.

٢ – العوامل التي يجب مراعاتها عندإدارة الأوراق المالية:

أ- معدل الفائدة و سعر الورقة المالية: إنّ عملية إدارة المحفظة تقوم على متابعة تطور العائد الذي تحققه الورقة ، وذلك بمتابعة الأوراق المالية الجديدة التب تطرح في السوق لأول مرة ، ومقارنة العائد عليها باغائد الخاص بالورقة المحتفظ بها في المحفظة.

ب- مدى التقلبات في معدل الفائدة: يرتبط الاستثمار في الورقة المالية ليس فقط بمعدل العائد ، ولكن أيضاً بمدى الإستقرار في معدل العائد و اتجاهات هذا السعر في الأجلين القصير و الطويل أيضا.

ت- مدى التقلبات في سعر الورقة المالية ذاتها: فكلما كان سعر الورقة المالية يزداد في السوق بشكل تراكمي، فإن هذا أدعى إلى الإحتفاظ بها، فالزيادة التراكمية التي تطرأ على القيمة السوقية للورقة تشجع المستثمرين على طلبها نظراً لما تحققه من ربح رأسمالي.

ث- تأثير تآكل القوة الشرائية للنقود: في حالة التضخم، الإحتفاظ بالنقود أمر غير رشيد ، لذا يزداد إقبال الأفراد على الاستثمار في الأصول العينية و

الأوراق المالية، خاصة تلك التي ترفع قيمتها السوقية مع ازدياد قيمة الأصول التي سبق شراؤها بأسعار منخفضة.

٣- الاعتبارات الفنية في إدارة محفظة الأوراق المالية:

أ- الاعتبارات الزمانية و المكانية: حيث تتدخل اعتبارات التوقيت في قرار الاحتفاظ بالورقة المالية في المحفظة أو التخلص منها ، و كمثال على ذلك توقيت استحقاق سداد الورقة المالية، أما اعتبارات المكان ، فتتعلق بالمخاطر التي قد يتعرض لها الاستثمار في مكان معين.

ب- مستوى جودة الورقة المالية: و يتم ذلك من خلال تحليل البيانات المتوافرة عنها، حيث يتم تصنيف الأوراق المالية و ترتيباتها بناء على نتائج التحليل الذي تم.

ت- السياسات المالية و النقدية للدولة: كسياسة التوسع في الإصدار النقدي ، وفي الإنفاق الحكومي الجاري و الاستثماري، و سياسات التكميش و تعقيم الكتلة النقدية ، وتأثير ذلك على اتجاهات أسعار الأسهم و فوائد الأسهم.

ث- عمليات معالجة الأخطار: تتأثر عمليات الاستثمار و قرارات البيع و الشراء للأوراق المالية المتداولة بكم ونوع المخاطر التي تواجهها من حيث الآتي:

أ- عمليات تحليل و تحديد الأخطار.

ب- عمليات توزيع الخطر و تحديد مصادر التعامل معه و نشر مجالاته.

جـ- عمليات توزيع الخطر و تحديد مصادر التعامل معه و نشر مجالاته.

د- عمليات تنويع الأخطار ، وعدم تركيزها في إطار سياسة تثبيت الخطر.

و تسهيلا لإدارة مثل هذا النوع من المحافظ و تشجيعا للاستثمار فيه تم إنشاء ما يسمى بشركات الاستثمار.

شركات الاستثمار [٤]

ماهية شركات الاستثمار

هي شركات تتلقى أموال من المستثمرين من مختلف الفئات، لتقوم باستثمارها في تشكيلات (صناديق) من الأوراق المالية، يتحدد نصيب المستثمر بعدد الحصص في التشكيلة التي يستثمر فيها أمواله، أما الأوراق المكونة للتشكيلة ، فهي من النوع ذي التداول العام مثل الأسهم و السندات و أذونات الخزينة...ألخ.

و ليس من حقّ المستثمر أنّ يدّعي ملكية أوراق مالية معينة داخل التشكيلة، و يمكن القول أنذ شركة الاستثمار هي عدد من الصناديق يدير كل منها فريق إدارة مستقل ، ويمكن تصنيف الصندوق على أساس تشكيلة الأوراق المالية المكونة لها.

تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لمكونات التشكيلة

١- صناديق الأسهم العادية:

و تتكون من الأسهم العادية فقط ، إلاّ أننّا نميز فيها بين الصناديق التي تدار باستمرار و يقظة ، والصناديق التي لا تحظى سوى بقدر ضئيل من اهتمام الإدارة ، وهي تلك التي لا تبذل الإدارة من جانبها مجهودا لاختيار التشكيلة، لأنها تسعى إلى تحقيق عائد مماثل لعائد السوق.

٢- صناديق السندات:

و تتكون من سندات فقط ، قد تكون مرتفعة الجودة ، وتولد عائداً منخفضاً نسبياً، ولكنها لا تنطوي على مستوى منخفض من المخاطر أو قدّ تكون متباينة من حيث الجودة و المخاطر و العائد.

٣- الصناديق المتوازنة:

و تشتمل على مزيج من أسهم عادية و أوراق مالية أخرى ذات دخل ثابت و محدد ، مثل السندات التي تصدرها الحكومة و منشآت الأعمال، والسندات القابلة

للتحويل إلى أسهم عادية، والأسهم الممتازة و وتتميز التشكيلة بمعامل أقل من الواحد الصحيح ، بمعنى أنّ القيمة السوقية للأوراق المالية المكونة للصندوق لا ترتفع أو تنخفض بنفس مستوى التغير في السوق.

٤- **صناديق سوق النقد:**

و هي تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل كأذونات الخزينة، وشهادات الإيداع التي عادة ما تتداول في سوق النقد أيّ من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية.

مراحل بناء المحفظة المالية

(أ) اختيار الأفق الزمني: Choosing a time horizon

يمكن القول بأن نماذج المحفظة تحدد مدة معينة لحمل الاسهم، ولا يتم خلال هذه المدة اية عمليات (**صفقات**) للأسهم ان الحد الأدنى للأفق الزمني مع المعلومات المتوافرة وكلف تحليل تلك المعلومات ممكن أن يكون (**٦ أشهر- إلى سنة**)، وقد يمتد الى ٢سنة وتحت اغلب الظروف، فإن افق السنة الواحدة هو الحد الملائم إذ يمكن التنبؤ بالظروف الاقتصادية بشكل دقيق وان تقديرات العائد وكلف التحليل تكون قريبة للواقع، ويذهب في هذا الاتجاه لا بد من وجود مدة زمنية مناسبة لانضاج وتنمية الاستثمار، ليصل الى مرحلة توليد العائد.

(ب) تهيئة المدخلات الحساسة Providing Sensitivity inputs :

تعد مرحلة تهيئة معالم النموذج الحساسة مرحلة مهمة جداً باعتبار ان مخرجات هذه المرحلة تكون مدخلات للمرحلة التالية في بناء المحفظة المالية التي تحقق رغبات المستثمر، من حيث العائد والمخاطرة، ولذلك يعد التحديد الدقيق للمتغيرات التي تقيس العائد المتوقع والمخاطرة والتباين المشترك أو الارتباط ، البيتا **(Beta)** للسهم ذات أهمية كبيرة جداً لإجراءات بناء المحفظة، وهنا يظهر دور المعرفة سواء كانت الواضحة أو الضمنية لدى مدير المحفظة في تحديد تلك المتغيرات بناء على ما يمتلكه من معلومات وقدرات تفكيرية خلاقة.

(ج) أنموذج تقدير المحفظة:

ان النماذج التي قدمها الكتاب لاختيار المحفظة الكفءة كثيرة الا أن معظم مدراء إدارة المحافظ لم يستخدموا نماذج بناء المحفظة بطريقة تباين الوسط **(Variance& Mean)** نموذج ماركوتز **Markowitz** الذي صاغ مشكلة اختيار بناء المحفظة كمشكلة برمجة رباعية(Programming Quadratic) التي تؤكد إن المحفظة كفءة إذا:-

- إذا كان لها تباين اقل من اية محفظة ملائمة أخرى لها العائد نفسه.
- إذا كان لها عائد أكثر من أية محفظة ملائمة أخرى لها التباين نفسه.

أو أنموذج المؤشر الواحد **Sharpe) Index model)** الذي يهدف الى تبسيط المعلومات والإجراءات الحسابية التي يتطلبها أنموذج (**Markowitz**)، وذلك لتعقد النماذج التي تحتاج الى تدريب عل البرمجة الرباعية، وعدم رغبة محللي الأوراق المالية بتحضير التنبؤات التي تتضمن التباينات المشتركة، قدم (Sharpe)) نموذجين للبرمجة الخطية الأول يعتمد على استجابة السوق كمقياس للمخاطرة(**Beta**) والثاني يعتمد على التباين المشترك**Covariance** كمقياس للمخاطرة.

سياسات واستراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية [٥]

تقوم سياسات واستراتيجيات إدارة المحفظة المالية على أساس أن أسعار الأوراق المالية لا تعكس قيمتها الحقيقية خلال بعض الفترات الزمنية على الأقل، ومرجع هذا الاعتقاد هو خبرة ومهارة تحليلية لدى المستثمر أو معلومات لا تتاح للآخرين، يمكن من خلالها تحقيق أرباح غير عادية أو تقليل المخاطرة.

وسيتم تناول هذا المطلب من خلال :

١- السياسات المتبعة في إدارة المحفظة المالية.

٢- استراتجيات إدارة المحفظة المالية.

١- السياسات المتبعة لإدارة المحفظة المالية:

توجد عدة سياسات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالمحفظة المالية ومن أهم هذه السياسات:

أ - السياسة المتحفظة أو الدفاعية:

وهي سياسة يتبناها مديرو المحافظ المتحفظون جدا تجاه عنصر المخاطر، لذلك يعطون أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، فيركزون اهتماماتهم على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، ويطلق على هذا النوع من المحافظ الاستثمارية مصطلح محفظة الدخل والتي تتكون قاعدتها الأساسية من أذونات الخزينة، السندات الحكومية، السندات المضمونة طويلة الأجل الأسهم الممتازة، وبنسب تتراوح بين 60% و ٧٠ ٪ من رأس مال المحفظة، وميزة هذا النوع من المحافظ أنها توفر للمستثمر دخلاً ثابتاً ومستمراً لمدة طويلة من الزمن، كما توفر له هامشا مرتفعا من الأمان على رأس المال المستثمر.

ب- السياسة المتوازنة:

يتبنى هذه السياسة غالبية مديري المحافظ الذين يراعون تحقيق استقرار نسبي في محافظهم يؤمن لهم جني عوائد معقولة بقبول مستويات معقولة من المخاطرة، وذلك بإتباع ما يعرف في عالم الاستثمار بقاعدة الرجل الحريص، بذلك يوزعون رأس مال المحفظة على أدوات استثمارية منوعة بكيفية تحقق للمحفظة حدا أدنى من الدخل الثابت، مع ترك الفرصة مفتوحة أيضا لجني أرباح رأسمالية متى لاحت فرصة مناسبة لذلك ويطلق على المحفظة الملائمة لهذه السياسة مصطلح المحفظة المتوازنة، وتتكون قاعدتها الأساسية من تشكيلة متوازنة من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل تتمتع بدرجة عالية من السيولة كأذونات الخزانة وشهادات الإيداع بجانب أدوات استثمار طويلة الأجل كالسندات والأسهم، بما يتيح لمديرها انتهاج سياسة مرنة في إحلال أصولها وفقا لتقلب أسعار الفائدة من جانب إلى آخر.

٢- استراتيجيات إدارة المحفظة المالية:

توجد عدة استراتيجيات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالمحفظة المالية ومن أهم هذه الاستراتيجيات ما يلي:

أ - إستراتجية اختيار الأوراق المالية:

تقتضي إستراتجية اختيار الأوراق المالية القيام بالتحليل الأساسي والفني، وكذا سبل تقييم الأسهم بهدف الوقوف على القيمة الحقيقية للورقة المالية ومقارنتها بقيمتها السوقية ثم اتخاذ قرار تضمينها مكونات المحفظة أو استبعادها منها، فالتحليل الأساسي يتطلب معلومات عن الحالة الاقتصادية العامة وعن ظروف كل صناعة والوقوف على أفضل المنشآت التي تنتمي للصناعة، أي أنه في حاجة لمعرفة مستقبل كل صناعة وكل منشأة تنتمي إليها، فضلاً عن التحليل الفني الذي يقوم على دراسة الاتجاه التاريخي لحركة سعر السهم وحجم التعاملات عليه بهدف اكتشاف نمط لحركة أسعار بعض الأسهم والتي على ضوئها يمكن اتخاذ قرار إضافة أو استبعاد بعض الأوراق المالية من مكونات المحفظة.

ب- إستراتجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة:

هي تلك الإستراتيجية التي تقوم على إعادة توزيع نسب الموارد المالية الموجهة للاستثمار في أسهم منشآت قطاع معين لحساب أو على حساب أسهم المنشآت التي تنتمي إلى القطاعات الأخرى، ومن الشائع تقسيم أسهم القطاعات في أربع مجموعات، أسهم منشآت حساسة للتغير في أسعار الفائدة كأسهم البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وأسهم المنشآت المنتجة للسلع المعمرة والتي يطلق عليها الأسهم الدورية كأسهم شركات إنتاج الثلاجات، وأسهم السلع الرأسمالية وهي أسهم المنشآت المنتجة للسلع الرأسمالية كالآلات والعتاد، ثم الأسهم الدفاعية كأسهم شركات الأدوية والأغذية، وتقوم هذه الإستراتجية على انتقال بين أسهم المجموعات خلال فترات الكساد والرواج لأسهم هذه المجموعات.

ج- إستراتجية توقيت السوق:

تقوم على إعادة توزيع مخصصات المحفظة بين الأسهم العادية والأصول المالية الأخرى، بعبارة أخرى تقتضي تلك الإستراتجية بأنه يمكن للمستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية أو يقلل المخاطرة لو أنه أدرك متى يدخل إلى سوق الأسهم متى يستمر ومتى يصبح من الأفضل له الخروج منها موجها حصيلة بيع الأسهم إلى أصول

مالية قصيرة الأجل، كالودائع المصرفية و أذونات الخزانة، وعندما تتحسن الظروف يقوم بتسييل تلك الاستثمارات لإعادة استخدامها في شراء الأسهم، كما تقتضي تلك الإستراتجية بأنه في حالة توقع رواج في سوق الأسهم يمكن للمستثمر أن يقترض لتدعيم المخصصات الموجهة للاستثمار في الأسهم العادية.

محددات وضوابط بناء المحفظة

إذا أردت الاستثمار في الأوراق المالية فمن الأنسب التركيز على النمو طويل الأمد، إلا أنه قبل ذلك عليك أن تسأل نفسك لماذا أنا أحتاج إلى تنمية نقودي، ومتى أريد أن أستخدمها، لذا فعليك أن تدرس المحددات الثلاثة الآتية:

المحدد الأول: أهمية نمو رأس مالك:

إن النمو هو المعدل الذي تتزايد فيه نقودك خلال زمن الاستثمار في الأوراق المالية، فإذا كنت بحاجة إلى الوصول إلى نقودك بعد فترة قصيرة فإنك قد تبحث عن فرصة توفر لك معدل نمو ثابتاً وآمناً.

أما إذا كنت تريد استثمار نقودك لأجل طويل فبإمكانك أن تكون مرتاحاً بوضع نقودك في الأوراق المالية التي يمكن أن تقدم لك معدل نمو عاليا خلال مدة من الوقت، أو في أحد صناديق الاستثمار.

على سبيل المثال إذا كان اختيارك للاستثمار في الأسهم والسندات فالعائد على تلك الأوراق المالية قد يتقلب خلال مدة الاستثمار في الأوراق المالية، والذي يهمك فعلاً هو كيفية أداء الاستثمار في الأوراق المالية مع مرور الوقت.

إن الاستثمار في الأوراق المالية الطويلة الأجل يتأثر بعوامل، مثل معدل التضخم؛ فأنت قد تخسر خلال الأجل القصير، ولكن الأوراق المانية الطويلة الأجل تظل قادرة على النمو خلال أجلها الطويل، ما يهم هنا ليس تباطؤ معدلات النمو خلال فترة معينة من الوقت وإنما إذا كنت تحقق معدل نمو مرتفعا مع مرور الوقت.

المحدد الثاني: العائد أو نمو الأرباح:

وهي الفائدة أو ربح الأسهم الذي يدفع لك عن استثمارك، ويمكن أن يختلف في أهميته اعتماداً على احتياجاتك، إن السندات يمكن أن تعطي فائدة بنسبة مئوية أعلى من الأسهم والتي تعطي عائداً، وإذا كنت توفر للأجل الطويل فإنك قد تبحث أيضاً عن استثمارات تنتج عائداً ملائماً بحيث يمكنك ذلك من الرضا على قيمة استثماراتك.

المحدد الثالث: المخاطرة:

وهي احتمال خسارة بعض أو كل استثمارك، فكل مستثمر لديه مستوى متفاوت ومختلف من المخاطر، فالمستثمرون المحافظون سوف يبحثون عن فرص تقدم لهم بعض الإجراءات للسيطرة على عوائدهم، مثل سندات التوفير ذات المعدل المضمون من العوائد.

وقد يختار المستثمرون المحافظون أن يتركوا بعض الفرص ذات النمو العالي، وذلك للمحافظة على نقودهم في استثمارات بمعدل عوائد مضمونة بدرجة أكبر.

وهناك قوى كثيرة تؤثر على مستوى الخطورة، فمثلاً إذا اشتريت سندات فسوف تلاحظ أن استثمارك يرتفع وينخفض مع أسعار الفائدة المتغيرة، فعندما تنخفض أسعار الفائدة يرتفع سعر السهم وبالعكس.

وكذلك فإن النقود المستثمرة في الأسهم سوف تتحمل بعض المخاطر، فمثلاً الاقتصاد الجيد أو الأرباح الجيدة لشركة ما تمتلك فيها أسهما قد يعني أن قيمة أسهمك ترتفع، أما إذا ضعف الاقتصاد أو إذا تعرضت الشركة التي تمتلك أسهما فيها لدعاية سلبية فإن سعر السهم قد ينخفض.

إن تحمل بعض المخاطر يعني ثباتك وخروجك سالماً من الفتور والانكماش في قيمة أسهمك، على أساس أن السعر سوف يعود للارتفاع، وأن قيمة أسهمك سوف تحتفظ بمعدل نمو عالٍ بمرور الوقت.

ومثل المكونات الأخرى لخطة الاستثمار في الأوراق المالية فإن أهمية المخاطرة في استثماراتك يمكن أن تكون مختلفة، ويعتمد ذلك على ما يلي: موقعك في إطار مدة استثمارك؛ حيث إن المستثمرين لأجل قصير يبحثون عن استثمارات مستقرة ومتينة وأقل خطورة. وقد يقبل المستثمرون لأجل طويل أن يتحملوا قدرا محددا من عدم الثبات لغرض تحقيق هدفهم النهائي بالحصول على عائد عال.

وبسبب جميع هذه العوامل فإن النمو والعائد والمخاطرة سوف تتغير خلال فترة حياتك؛ ولذلك وجود خطة مالية مبنية على أساس صحيح هو المفتاح لقدرتك على الاعتماد على النفس وتأمين حياتك المالية، حيث يمكنك تقييم الوضع المالي الراهن الذي تعيش به وبناء خططك واختياراتك المستقبلية اعتمادا عليه بحيث تكون استثماراتك طويلة الأمد وواقعية للوصول إلى أقصى عائد ممكن.

ضوابط بناء محفظة

وبجوار محددات إنشاء المحفظة، فعليك أن تلتزم بالضوابط التالية أيضا عند عملية الإنشاء، وأبرزها:

١ - يجب على المستثمر أن يعتمد على رأسماله الخاص في تمويل المحفظة دون أن يلجأ إلى الاقتراض.

٢ - يجب أن يكون هناك جزء من المحفظة يحتوي على أسهم الشركات منخفضة المخاطر بعد أن يحدد المستثمر مستوى المخاطر التي يستطيع أن يتحملها، على أن يحتوي على جزء من الأسهم ذات المخاطر العالية والتي يكون العائد بها مرتفعا، وذلك وفقا لقدرة المستثمر لتحمل مثل هذه المخاطر.

٣ - يجب تحديد الفترة الزمنية للاستثمار مسبقاً، وأن يتم تحديد نوع الاستثمار من حيث المدة، فهل هو استثمار قصير الأجل أو طويل الأجل؟

٤ - أن يقوم المستثمر بين فترة وأخرى بإجراء التغيرات في مكونات المحفظة إذا ما تغيرت ظروفه بشكل يسمح له بتحمل مخاطر أكبر، أو بالعكس حسب ظروف السوق أو إذا ما اتضح انخفاض أداء أحد الأسهم بصورة لافتة للنظر.

أو قد تتحسن القيمة السوقية لعدد من الأسهم التي تتكون منها المحفظة لترتفع قيمتها النسبية بشكل يؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المحفظة عما هو مخطط له بحيث تصبح إعادة تشكيل لمكونات المحفظة مسألة لا مفر منها.

٥ - تحقيق مستوى ملائم من التنويع بين قطاعات الصناعة، فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى إن كان رأس المال المستثمر صغيراً، وهذا يتمثل في الحكمة القائلة لا تضع ما تملكه من بيض في سلة واحدة، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر، فمثلا محفظة فيها أسهم ثلاث شركات مختلفة القطاعات تكون أقل مخاطر من محفظة فيها أسهم شركتين فقط وهكذا.

إعداد وتكوين محفظة الأوراق المالية

تعني كلمة محفظة كل ما يملكه المستثمر من أصول استثمارية شريطة أن يكون الهدف من امتلاكها هو الربح، ويعتبر موضوع المحافظ الاستثمارية من العلوم المستجدة فى الأسواق المالية، والتي جاءت كنتيجة حتمية لكبر حجم الأموال التي تبحث عن مجال مربح لاستثمارها، وتهدف المحفظة الاستثمارية إلى تفادي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر عن طريق التنويع الذي يتركز عليه مبدأ المحفظة مع ضمان حد مقبول من العائد ونمو مضطرد فى رأس المال، بالإضافة إلى التي تحقيق اكبر قدر ممكن من ميزات الاستثمار الناجح الأخرى.

وقد قامت نظرية محفظة الأوراق المالية على علم الاقتصاد والإحصاء حيث أخذت بمفهوم نظرية المنفعة في الاختيار والتوزيعات الاحتمالية للعائد المختلفة، وقد ساعدت هذه النظرية في إمكانية قياس المخاطر فى الاستثمار قياساً كمياً، ومن ثم فلم يعد المستثمر يعتمد على العائد المتوقع فقط كأساس لاختيار السهم بل عليه أيضاً أن يراعي عنصر المخاطرة. ويظهر الأثر الحقيقي لهذه النظرية في إمكانية التوزيع الأمثل للموارد، فالمستثمر يمكنه في ضوء هذه النظرية أن يوزع أمواله على

أنواع مختلفة من الاستثمارات تحقق أعلى عائد واقل درجة من المخاطر، وبالرغم من أن هذه النظرية يطلق عليها اسم محفظة الأوراق المالية إلا أنها في حقيقة الأمر تشمل كل الاستثمارات، سواء كانت مالية أو مادية.

ولذلك فتطبيق هذه النظرية ليس قاصراً على الأوراق المالية، بل تستخدم الآن في تكوين محافظ استثمارية بالمعنى الواسع، وهو ما يشمل جميع أنواع الأصول، وإذا كانت الدراسات والتحاليل المالية قد أثبتت ان مجموعة من الأسهم مثلاً مناسبة للاستثمار فان الخطوة التالية هي معرفة الطريقة التي سوف تتبع لمزج هذه الأسهم في محفظة وذلك لإعطاء النتيجة النهائية من جهة العائد والمخاطر المناسبة للمستثمر.

ويعتبر موضوع المحافظ الاستثمارية تطويراً لعلم الاستثمار جاء لمواجهة الحاجات الجديدة التي ظهرت للمستثمرين وخاصة المستثمر المؤسسي، وإذا كانت حاجته هي التي ساعدت على تطوير مفهوم المحافظ الاستثمارية، فان حاجة المستثمر الفرد لا تقل أهمية عن مفهوم متطلبات هذه الهيئات، وبالتالي فان الأسس التي طورت المحافظ الاستثمارية يمكن أن تطبق بالنسبة للأفراد بنفس المستوى والفاعلية التي تستفيد منها المؤسسات الاستثمارية الأخرى.

أساليب تنويع المحفظة الاستثمارية [٦]

الأول: الأسلوب البسيط (الساذج) :

يقوم على الاختيار العشوائي للأوراق المالية استناداً على أن كلما زاد تنويع الاستثمارات التي تضمها المحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدها، بمعنى شراء عدد من الأوراق المالية دون الأخذ بعين الاعتبار حجم المنشأة أو العوائد المتوقعة وغير ذلك أي الشراء والتبديل دون دراسة، وهذا الأسلوب ملائم للمستثمر الغير قادر على التمييز أو دراسة عوائد الأوراق المالية.

الثاني: التنويع الكفء :

يعتمد هذا الأسلوب على الطرق العلمية في اختيار الأوراق المالية، وبعد

دراسة جيدة مع مراعاة معامل الارتباط بين الأوراق المالية المراد اختيارها بمعنى استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية اللازمة لدراسة واختيار الأوراق المالية.

ويفضل في هذه الحالة ألا يكون بين الأوراق المالية المراد اختيارها درجة عالية من الارتباط وذلك لتقليل المخاطر بأكبر درجة ممكنة، أي لا يفضل اختيار أوراق مالية تكون العلاقة بينهما طردية بحيث لو انخفضت قيمة احدهما يؤدي تلقائياً إلى انخفاض الاخرى، ويفضل أن تكون العلاقة بين الأوراق المالية سالبة أو مستقلة أي لا توجد علاقة بين الأوراق المالية.

في كل الأحوال يجب عدم المغالاة في عملية التنويع للأسباب التالية:

١- صعوبة إدارة المحفظة نتيجة تعدد أنواع الاستثمارات، إذ يتطلب ذلك دراسة عدد كبير من المراكز المالية لجهات الإصدار المصدرة للأوراق المالية.

٢- ارتفاع تكاليف الشراء نتيجة الشراء بكميات صغيرة من كل نوع من أنواع الأوراق المالية مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط العمولات المدفوعة للسماسرة.

٣- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة، إذ أن المغالاة في التنويع تصعب الدخول في استثمارات جيدة فعندما يكون التنويع فيه مغالاة تكون فرصة وجود قرارات خاطئة اكبر.

أنماط السياسات المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية

إنّ السياسات المتعارف عليها لدى رجال الأعمال في مجال إدارة المحافظ هي:

أ- السياسة العمومية:

و هي سياسة يفّضل فيها العائد عن الأمان، والنموذج الشائع لهذه المحفظة المثلى لهذه السياسة هي محفظة رأس المال، التي تهدف لجني عائد عن طريق النمو الحاصل في قيم الأصول، و غالبا ما يتم شراء أسهم لشركات في بداية نموّها بجني أرباحاً رأسمالية مستقبلية ترجع لازدهار اقتصادي محتمل.

ب- السياسة الدفاعية:

يعطى فيها عنصر الأمان أولوية على حساب عنصر العائد من خلال التركيز على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، ويطلق على هذا النوع من المحافظ، محافظ الدخل و التي تتكون أساساً من سندات حكومية، أسهم ممتازة، عقارات...ألخ.

ج- السياسة المتوازنة:

تعتبر هذه السياسة وسطاً بين النمطين السابقين، و يراعى فيها تحقيق استقرار نسبي في المحفظة مع عائد مقبول، ومستوى مقبول من المخاطرة. ويتم ذلك بتنويع رأسمال المحفظة بأدوات استثمارية منوعة، وتسمى المحفظة من هذا النوع المحفظة المتوازنة. إذن كيف يتم بناء هذه المحفظة المتوازنة أو المثلى.

إدارة المحفظة بطريقة المضاربة بالأسهم

ان هذه الطريقة جداً صعبه وتحتاج خبره وقوة مصادر، وتحتاج إلى اطلاع وقراءة مستمرة للأخبار، إذا الحظ صادف معك مرة فكر انك في المرة القادمة لن يصادفك يعني (التعليقة في الطريق مافيها جدال).

وتدبيل المحفظة بهذه الطريقة نسبتها اقل من ٣٠٪ بالنسبة للمضاربين الصغار.

لا بد من توفر بعض الشروط في المضارب لكي يدبل المحفظة أكثر من مره في السنة:

- تقسم المحفظة على ٣ شركات اقل شيء.
- عدم الطمع في المكسب أو الندم إذا ارتفع السهم بعد البيع.
- إبعاد الخوف في أي حالة نزول للسوق.
- وضع طلب الشراء دائم يكون تحت السعر المتوسط للشركة.
- التأكد من مصداقية الخبر.
- محاولة التعرف على بعض من الشارتات وبرامج الأسهم.
- اختار الشركة بدقه ومعرفة أسعارها قبل أسبوع وشهر وتتعرف على حركة السهم

- الشراء بعد بداية السوق بعشر دقائق لكي يتضح حركة السوق أمامك.
- محاولة البيع قبل الإغلاق بنصف ساعة لأن هناك جني إرباح آخر النصف ساعة في بعض الشركات واحتمال لا تكون صحيحة، احتمال العكس، لكن النزول أكثر من الطلوع.
- الشراء دائم والسوق احمر أفضل شيء لكي تتجنب الخسائر والبيع في الارتداد.
- مراقبة ٥ شركات أكثر شيء تكون هي الشركات التي تضارب فيها وتعرف حركت الأسهم باستمرار.
- متابعة السوق عن الطريق المباشر (الشركات كاملة) مبلغ الاشتراك ٣ أشهر، يسهل لك متابعة السوق بالكامل ويكشف لك الصفقات F5 وأشياء كثيرة من الخدمات منها صفقات والشارتات. ...الخ.
- أن تضع أسعار البيع وتحددها بعد الشراء مباشرة.

هوامش ومراجع الفصل السادس

١- نوري، ناظم محمد، (١٩٨٧). النقود والمصارف، مطبعة جامعة الموصل – العراق.

٢- ناجي، جمال، (١٩٩٨). إدارة المحافظ للأوراق المالية، غير مذكورة.

3- fennecbooks.com/electrobib.

4- www.sandroses.com/abbs/t104749.

٥- مطر، محمد، (١٩٩٩). إدارة المحافظ الاستثمارية، مؤسسة الورق للنشر و التوزيع، عمان- الأردن.

٦- أحمد زكريا صيام، مرجع سابق.

الفصل السابع

الأسواق المالية

- مفهوم سوق الأوراق المالية
- أنواع الأسواق المالية
- وظائف سوق الأوراق المالية (سوق الأسهم – البورصة)
- المحاسبة المالية
- أدوات الأسواق المالية
- تحليل واقع الاستثمار في الأسواق المالية الدولية
- التحليل الفني للأسواق المالية
- السوق الكفء
- قنوات ومداخيل استثمارية في توفر أسواق الأوراق المالية
- التحليل المالي
- دور المستثمرين في التحليل المالي
- تكنولوجيا الاستثمار في الأسواق المالية
- التعامل في أسواق الاستثمار المالي
- نصائح للمتعاملين في أسواق رأس المال الاستثمارية

تعريف سوق الأوراق المالية [1]

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق، إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

أنواع الأسواق المالية

١- الأسواق المنظمة: تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات)، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق .

٢- السوق غير المنظمة: يستخدم هذا الاصطلاح في المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

وظائف سوق الأوراق المالية (سوق الأسهم - البورصة)

تؤدي سوق (بورصة (الأوراق المالية وظائف على قدر كبير من الأهمية في أسواق الرأسمال وفي الاقتصاد القومي ككل، سنبحث فيما يلي بعض أهم هذه الوظائف :

١- تؤمن البورصة سوقا مستمرة Continuous Market لتداول الأوراق المالية ، الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة Liquidity ، وتعني السيولة هنا إتاحة الفرصة للمستثمر لأن يبيع أوراقاً مالية فوراً ، وبأسعار لا تختلف إلا قليلاً عن أسعار البيع السابقة ، تشجع ميزة السيولة هذه المستثمرين على اختلاف أنواعهم على الإقدام على توظيف مدخراتهم في شراء أوراق مالية إن من السوق الأولي أو من السوق الثانوي.

٢- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية في السوق الأولي ، لمعرفتهم والمستثمرين الذين يتعاملون معهم بوجود السوق التالية (الثانية) After-market ، إن وجود بورصة أوراق مالية نشيطة وذات كفاءة عالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق Marketability ، مما يخفض من خطر ضمان هذه الإصدارات .

٣- تقوم البورصة بتقييم Valuation وتحديد أسعار Pricing الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها ، من خلال عمليات التداول (الشراء والبيع) ما بين عدد كبير من المستثمرين لا يعرف بعضهم بعضاً . أي أن التقييم يتم على أسس موضوعية لا يدخل فيها العامل الشخصي ، تعمم البورصة أسعار تداول الأوراق المالية على كافة المستثمرين الفعليين والمحتملين فور تشكلها (حدوثها) من خلال وسائل الإعلام والاتصالات .

٤- تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها، وعليه فإن الشركات التي تتبع إداراتها سياسات كفؤة تحقق نتائج أعمال جيدة، وتتحسن أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة ، فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية ، لذلك فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق .

٥- تلزم قوانين أسواق الرأسمال الشركات المساهمة بالإفصاح Disclosure عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب بإصدارها، مما يوفر للمستثمرين المعلومات الآنية والدقيقة لاتخاذ قرارات الاستثمار .

٦- تراقب إدارات أسواق الرأسمال عمليات التداول في ردهات البورصة أو على شاشات الكومبيوتر لضمان التداول العادل في السوق والحيلولة دون حدوث أي تلاعب في الأسعار . طبعاً الهدف الأساسي هو حماية المستثمرين ، خاصة الصغار منهم .

٧- تساهم البورصات في تشجيع عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع ، وذلك بتجميع المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في الاستثمارات الأكثر إنتاجية ، إذ أن ميزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي (يجب أن) توفرها البورصات)حتما)، تشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف إدخاراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة ، مما يوفر لهذه الشركات رأسمال الملكية Equity Capital ويخفض تكاليف التمويل بالأسهم .

٨- يؤدي تزايد عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع إلى تسارع معدلات النمو الاقتصادي .

المحاسبة المالية

تعريف المحاسبة المالية (٢)

تقوم على مجموعة محددة من الفروض المنطقية والمبادئ العملية ، التي تستخدم في قياس الأحداث الاقتصادية وإعداد القوائم المالية الخاصة بوحدة اقتصادية معينة. وإيصالها إلى المستخدمين المختلفين.

ويقصد بالمستخدمين المختلفين، الجهات المستفيدة من المعلومات المحاسبية وهذه الجهات قد تكون داخلية تتمثل بالإدارة أو تكون خارجية تتمثل بالمستثمرين والدائنين....وغيرها.

أهداف المحاسبة المالية

يمكن تقسيم أهداف المحاسبة المالية إلى أهداف ترتبط بالجانب التطبيقي وأهداف ترتبط بالجانب النظري:

أ- الأهداف التي ترتبط بالجانب التطبيقي:

١- توفير سجل كامل لجميع العمليات المالية للمنشأة سواءً كانت تتعلق بالمصروفات أو الإيرادات أو بالمدينين......الخ.

٢- تحديد نتيجة أعمال المنشأة من ربح أو خسارة خلال فترة مالية معينة.

٣- تحديد المركز المالي للمنشأة في نهاية الفترة المالية.

ب- الأهداف الأساسية للجانب النظري العلمي.

١- إعداد التقارير الدورية اللازمة للمستويات الإدارية المختلفة التي تساعد في اتخاذ القرارات الرشيدة.

٢- تقدم البيانات والمعلومات التي تخدم أعراض المستخدمين الخارجين مثل الموردين والمقرضين.

٣- توفير البيانات والمعلومات التي تخدم الجهات الحكومية في الأغراض الضريبية وفي مجالات إعداد الخطط العامة على مستوى الدولة.

٤- تقديم المعلومات المتعلقة بالموارد الاقتصادية للمشروع وبالالتزامات المترتبة عليه نتيجة حصوله على تلك الموارد.

وظائف المحاسبة المالية

١- إعداد سجلات متكاملة لجميع العمليات المالية الخاصة بالوحدة الاقتصادية:

- كمصروفات الوحدة وإيراداتها.
- مديني الوحدة ودائنيها.
- أصول الوحدة والتزاماتها وحقوق الملكية.

٢- استخراج نتائج أعمال الوحدة الاقتصادية من ربح أو خسارة.

٣- تحديد المركز المالي للوحدة الاقتصادية في نهاية الفترة المالية.

٤- تزويد الإدارة بكافة البيانات والمعلومات عن أوجه النشاط في الوحدة الاقتصادية وتحقيق الرقابة الفعلية عليها.

القوائم المالية الأساسية في المنشأة

١. قائمة المركز المالي .
٢. قائمة الدخل .
٣. قائمة مصادر الأموال واستخدامها .
٤. قائمة التدفق النقدي.
٥. قائمة التغيرات في حقوق الملكية .

سمات ومواصفات السوق المالي الجيد (٣)

١. توافر المعلومات والبيانات: أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها (Timely) وبدقة تامة (Accurate) .

٢. توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (تسمى أيضاً Marketability أي صلاحية الأسهم للعرض في السوق). وبسعر محدد ومعروفKnown Prices ، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية .

٣. العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.

٤. انخفاض كلفة التعاملات :كلما كانت الكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة (Percentage of Value of Trade)، وتسمى الكفاءة الداخلية.

٥. يفضل المشاركون في السوق أن تتعدل الأسعار بسرعة وفقاً للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول .

أدوات الأسواق المالية

يمكننا التمييز بين نوعين من الأدوات :

أولاً- الأدوات المالية محل التعامل في سوق النقود:

تتميز هذه الأوراق عموماً بأن تاريخ استحقاقها يقل عن سنة واحدة وتعد المنشآت المالية والوحدات الحكومية ومنشآت الأعمال الكبيرة المصدر الأساسي لهذه الأدوات في هذه السوق. ومن الأدوات الشائعة محل الشراء والبيع فيه ما يلي:

١- **أذون الخزانة:** وهي صكوك تصدرها الحكومة يحصل مالكها على عائد في تاريخ محدد وتصدر هذه الأذون بتواريخ استحقاق مختلفة وتعتبر هذه الأذون استثماراً ممتازاً ومؤقتاً للأموال المراد الاحتفاظ بها لمواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب وذلك للأسباب التالية:

أ - تعتبر استثمارات خالية من المخاطر (مضمونة الربح).

ب - لها سوق مستمر فالمتعاملون فيها على استعداد دائم لشرائها.

ج - لا توجد مخاطر لانخفاض قيمتها.

٢- **الأوراق التجارية:** تمثل هذه الأوراق "فكرة أمريكية خالصة" ولا يوجد بلد ثانٍ يستخدمها سوى كندا ، ولكن سوقها يعتبر ضئيلاً إذا ما قيس بحجم سوق هذه الأوراق في الولايات المتحدة الأمريكية، فهي ببساطة وعد غير مؤكد بالدفع تصدره الشركات المعروفة جيداً، والتي لها سمعة ائتمانية عالية ويقوم المقرضون بشرائه وعادةً ما يتراوح تاريخ استحقاق هذه الأوراق بين أيام قليلة إلى ٢٧٠ يوماً، وتقوم غالبية الشركات المصدرة لهذه الأوراق بالاحتفاظ في البنوك التي تتعامل معها "بحسابات اعتماد" غير مستخدمة لضمان قيمة هذه الأوراق وتبلغ قيمة هذه الحسابات إما قيمة الإصدار بالكامل أو تقل عنه قليلاً ولا شك في أن هذا يعزز الأمان الذي يشعر به المقرضون في هذه الحالة .

٣- **شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:** عبارة عن صك تصدره البنوك يثبت ملكية حامله لمبلغ معين مودع لمدة معينة، وبفائدة معلومة ويحتفظ حامله به

حتى تاريخ الاستحقاق، وفي هذه الحالة يظل متمتعاً بضمان البنك أو أن يقوم ببيعه عند حاجته لسيولة نقدية.

٤- **القبولات المصرفية:** تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات سوق النقد وقد نشأت أساساً لخدمة حركة التجارة الدولية، فهي أمر بالدفع يتضمن قيام البنك بالدفع له أو لشخص ثان معين بتاريخ محدد ويصبح هذا الأمر (مقبولا)، إذا قام البنك بمهره بالعبارة السابقة وبالتالي يمكن بيع هذا القبول في سوق النقود أو الاحتفاظ به حتى تاريخ استحقاقه الذي يتراوح عادةً بين ٣٠ إلى ١٧٠ يوما وإن كانت فترة ٩٠ يوما الفترة الشائعة .

ثانياً- الأوراق المالية محل التعامل في سوق رأس المال:

١- **الأسهم:** تمثل الأسهم ملكية أصحابها في الشركات التي تقوم بإصدارها وبيعها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي لتمويل توسعاتها الاستثمارية، كذلك يمكن للمستثمرين إعادة بيعها بانتظام سواء بغرض الحصول على نقدية أو لتعديل محافظ استثماراتهم الحالية وتقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة .

٢- **السندات:** السند عبارة عن شهادة دين يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الاستحقاق بتاريخ محدد، بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في فترات محددة ، يعتبر السند مصدر تمويل طويل الأجل تلجأ إليه الحكومات أو الشركات أو المؤسسات للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق الأسواق المالية .

تحليل واقع الاستثمار في الأسواق المالية الدولية (٤)

عمليات الاستثمار وإجراءات البيوع والسمسرة والمضاربات المالية المتمثلة في:

أولاً: الشركات الكبرى عبر الوطنية.

ثانياً: عمليات غسيل العملة (غسيل الأموال).

أولاً- دور الشركات الكبرى عبر الوطنية: على أثر الازدهار الاقتصادي في أعقاب انتهاء الحرب العالمية الثانية برزت ظاهرة انتشار ما يسمى بالشركات متعددة

الجنسية أو الشركات عبر الوطنية (أغلب هذه الشركات أمريكي، أو أوربي، ياباني) امتدت نشاطاتها إلى أنحاء مختلفة من العالم، وأقامت لها فروع وشركات تابعة في الدول المضيفة بحثاً عن فرص أوسع للعمل حتى أضحت تمثل في الوقت الحاضر أهم عوامل تطور النظام الاقتصادي الدولي، نظراً لما تتميز به من قدرات واسعة تدفعها للكشف عن فرص الاستثمار واستغلالها وتوسيع نشاطاتها، حتى تجاوز حجم المبيعات السنوية لبعض هذه الشركات مثل شركة جنرال موتورز مثلاً حجم الناتج القومي الإجمالي لكل من سويسرا + الباكستان + جنوب أفريقيا، ومبيعات شركة شل تجاوزت حجم الناتج القومي الإجمالي لكل من إيران + فنزويلا + تركيا.

علماً بأن هذه الأرقام تعود إلى ما يزيد على عشر سنوات مضت، أي إن أية مقارنة مشابهة تجريها بأرقام اليوم سوف تعطينا تقديرات أضخم بكثير مما أشرنا إليه، سيما وأن هذه الشركات تمارس عملها حرة وليس هناك من حدود لسيادتها الإنتاجية والتوزيعية والتبادلية والتسويقية تساعدها في ذلك شبكة الاتصالات والمعلومات المتطورة والتي أعطتها قوة تكنولوجية وقدرة اقتصادية هائلة؛ الأمر الذي ينطوي على المزيد من هيمنة رأس المال وما يتبعها من سيطرة وقدرة على التلاعب وإعلاء الربح كحافز أساسي **من خلال سعيها إلى:**

- تشجيع الاندماج في الاقتصاد الرأسمالي العالمي من خلال حرية انتقال رؤوس الأموال والتجارة الدولية.
- العمل على خلق بيئة نقدية ومالية تتفق مع الاقتصاد الرأسمالي العالمي ومنع أية قيود مؤسسية أو قانونية أو إجرائية مفروضة على الأسعار المحلية والعالمية تحرف آلية السوق عن أداء دورها في مجالات التمويل والإنتاج والتجارة والاستهلاك.
- دعم السوق العالمية الحرة والترويج لها حيث يكون الفاعل الأكبر وبأقوى صورة الشركات متعددة الجنسية العملاقة، واللاعبون الكبار في أسواق المال الدولية، من هنا يتضح فن اللعبة في الأسواق المالية الدولية من خلال هذه الشركات وعلى الشكل الآتي:

١. تصاعد اتجاهات وحركات رؤوس الأموال الغربية والشركات، من هذا النوع بمساعدة شبكة الاتصالات والمعلومات، يوضح مصادر القوة الهائلة التي تتيح للاحتكارات العملاقة اختراق الأسواق العالمية بما فيها أسواق الأوراق المالية عن طريق تحركات وأنشطة وتفاعلات لزيادة قدرتها على المناورة في التعامل بهذه الأسواق باتباع أسلوب تشجيع المضاربة في البورصات على الأسهم والسندات، من أجل تشغيل الكتل المالية الهائلة المتحركة من الأموال ذات الأصول المصرفية والتي تفوق في قيمتها مجموع قيمة التجارة العالمية بما لا يقل عن ثلاثين مرة (من السلع والخدمات المنظورة وغير المنظورة)، وهذا يعني أنه إذا كان مجموع قيمة التجارة السلعية على مستوى العالم هو ثلاثة تريليون دولار (كما بينا)، فإن حجم الاستثمارات المطروحة في مجال البورصات والأسهم والسندات، وفي النقود الإلكترونية أو بطاقات الائتمان التي يتعاملون بها في تلك الأسواق لا يقل عن (١٠٠) تريليون دولار والتي تكون بدورها بعيدة عن سيطرة أغنى البنوك المركزية في العالم.

٢- إن تحركات وأنشطة الاحتكارات التجارية والصناعية والمعلوماتية والإعلامية الغربية ذات القدرات المفزعة، كانت تتم في اتجاه محاولة تجاوز أو عبور الحدود وتطال السيادة الوطنية للدول والمجتمعات، وفيما يعرف بـ(Transborder trends) وقد كان مجال تلك الأنشطة والتحركات ينطلق من إقامة فروع للشركات العملاقة المتعددة الجنسيات لممارسة مثل تلك الأعمال، وبالطريقة التي تمليها هذه الشركات، لتسهيل مهمات تحركات القوى الأعظم للهيمنة على اقتصاديات العالم عن طريق الشركات الكبرى كأحد الأساليب المهمة للسيطرة على تدفقات رؤوس الأموال والاستثمارات، والتحكم في مسارات أسواق البورصة في العالم بما فيها أسواق الأسهم والسندات؛ إذ إنها والحالة هذه تعتبر المستفيد من هذه الأسواق وخاصة ما يتعلق منها برؤوس الأموال المستثمرة بالعمليات المالية التي تعكسها آلية العمل في أسواق المال الدولية والتي تتجلى بأقوى صورة في الشركات عابرة الجنسيات العملاقة واللاعبين في الأسواق المالية الدولية.

ثانياً- دور عمليات غسل العملة (غسل الأموال):

غسيل الأموال يعني القيام بعملية استثمار عملة محصلة بشكل غير قانوني من قبل طرف ثالث لطمس هوية مصدرها، علماً بأن مصدر هذه الأموال هو فعل إجرامي، ويتم استغلال هذه الأموال في مجالات قبول الودائع، والحوالات المصرفية، إصدار وسائل الدفع المصرفية، الضمانات والالتزامات المالية، الاتجار لحساب الغير أو للحساب الخاص، التحويل الخارجي، السمسرة النقدية، إدارة المحفظة النقدية، امتلاك وإدارة السندات المالية وغيرها من الأنشطة المصرفية، وتشير البيانات الأولية إلى أن هناك (- ،٩٠) تريليون دولار أمريكي من إنتاج العالم ينفق في ما يعرف بـ"اقتصاد الظل" أو الصفقات التي لا تخضع للضرائب ولا تسجل في الدفاتر الرسمية والتي تضم الدخل القانوني غير المسجل للصفقات المدفوعة نقداً من جهة الدخل غير القانوني لنشاطات التهريب والمخدرات وغيرها. ويتم غسيل الأموال على ثلاث مراحل:

- **المرحلة الأولى:** توظيف الأموال غير المشروعة على شكل إيداعات بالبنوك والمؤسسات المالية أو شراء الأسهم والسندات.
- **المرحلة الثانية:** إخفاء المصدر الحقيقي للأموال عن طريق أجراء سلسلة من المعاملات المالية.
- **المرحلة الثالثة:** إعادة وضع الأموال غير المشروعة بعد غسلها.

التحليل الفني للأسواق المالية (٥)

يجب على جميع المستثمرين فهم الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها التحليل الفني:

١- الافتراض الأول هو ان القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض والطلب الذي تحكمه عوامل متعددة، حيث يفترض المحللون الفنيون ان السعر الحالي للسهم هو نتيجة عوامل مختلفة سواء كانت عوامل مالية او سياسية او نفسية او غيرها، وان جميع هذه العوامل هي التي تحدد سعر السهم وليس عاملاً

واحداً بعينه، وعليه فإن المحللين الفنيين يهتمون بدراسة حركة الأسعار واتجاهاتها من دون الخوض كثيراً بالأسباب وراء هذه الحركة.

٢- الافتراض الثاني الذي يقوم عليه أسلوب التحليل الفني هو انه باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر فإن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين وتستمر على ذلك لفترة طويلة.

وبناء على هذا الافتراض فإن مهمة المحللين الفنيين تنصب على دراسة حركة الأسهم "خصوصا في مراحلها الاولية" ، وتطوير جميع استراتيجياتهم بالاعتماد على الحركات المتوقعة، كما يفترض المحللون الفنيون ان الاتجاه الحالي لحركة سهم ما يميل للاستمرار في الاتجاه نفسه الى ان يعطي السوق نفسه اشارات واضحة على تغيير هذا الاتجاه.

٣- أما الافتراض الثالث الذي يقوم عليه الاسلوب الفني فهو ان التاريخ يعيد نفسه.

السوق الكفء

السوق الكفء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات ، فإذا ظهرت معلومات جديدة عن إحدى الشركات المتداول أسهمها يتحرك سعر السهم بسرعة وبرشد من حيث الحجم والاتجاه ليعكس هذه المعلومات الجديدة .

وهناك أربعة شروط أساسية يجب توافرها في السوق حتى يتسم بالكفاءة المعلوماتية وهي- :

- أن يتم الحصول على المعلومات بدون تكلفة وأن تتاح لكافة المشاركين بالسوق في نفس الوقت .
- أن يتسم كافة المشاركون في السوق بالرشد. و أن يكون الهدف من التعامل في السوق هو تعظيم المنفعة المتوقعة. - ألا تتأثر الأسعار بالعمليات الفردية للتداول سواء تمت عن طريق مستثمر فرد أو مستثمر مؤسسي .

- أن لا تكون هناك تكاليف للمعاملات المالية وأن لا تخضع الأرباح للضرائب وألا يتم تحميل الصفقات المالية بأية أعباء أخرى .

متطلبات كفاءة سوق رأس المال

إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفئاً للموارد المتاحة (Allocation Efficiency) بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر:

- **الدور المباشر:** يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرون بشراء أسهم منشأة ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.
- **الدور غير المباشر:** يعد اقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية وعادةً ما يكون بسعر فائدة معقول.

ولكي يتحقق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوافر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

وتعرف كفاءة التسعير (Price Efficiency) أو الكفاءة الخارجية: بسرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق- دون فاصل زمني كبير- وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة. بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game) ، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين.

أما كفاءة التشغيل (Operational Efficiency) أو الكفاءة الداخلية: فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (أي صناع السوق) فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه. وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

قنوات ومداخيل استثمارية في توفر أسواق الأوراق المالية

- القدرة على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة.
- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
- تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.
- رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.
- المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.

المعلومات المحاسبية المعروضة في القوائم المالية (٦)

١- الشمولية:

تشير هذه الخاصة إلى شمولية القوائم المالية على المعلومات، حيث تستعمل المعلومات الشاملة للإجابة على كل الاستفهام لأن عدم القدرة على إعطاء الإجابة الصحيحة والسليمة يدل على عدم شمولية هذه المعلومات.

٢- الدقة:

من أهم خصائص المعلومات الجيدة الدقة في وصف وتصوير المركز المالي للمنشأة موضوع الدراسة، وتحديد مصادر التدفقات النقدية الداخلة وأوجه تصريف التدفقات النقدية الخارجة .

٣- الملاءمة:

ما يميز هذه الخاصية هو أن تكون المعلومات مرتبطة ووثيقة الصلة بالقرارات التي يتم اتخاذها والمعلومات المحاسبية هي التي تكون قادرة على إيجاد فرق في قرارات المستثمرين والدائنين وتتأثر الملاءمة في المعلومات بطبيعتها وأهميتها.

٤- التوقيت:

ويقصد بذلك أنه يجب توفير المعلومات لمتخذي القرار قبل أن تفقد قدرتها في التأثير على القرارات المتخذة، لذلك لا بدً من مراعاة التوقيت في إعداد وعرض القوائم المالية.

٥- الوضوح:

يقصد بالوضوح خلو المعلومات المعروضة في القوائم المالية من الغموض والالتباس، بحيث يسهل على مستخدمي القوائم المالية فهمها بسهولة وبسرعة لتكون أكثر فائدة .

التحليل المالي

مفهوم التحليل المالي

هو علم له قواعد ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة، وإجراء التصنيف اللازم لها ثم اخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينهما ، فمثلاً العلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل السيولة في المنشأة وبين الخصوم المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الأجل على المنشأة، والعلاقة بين أموال الملكية والالتزامات طويلة الأجل بالإضافة الى العلاقة بين الإيرادات والمصروفات، ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها، والبحث

عن اسبابها وذلك لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية بالاضافة الى تقييم انظمة الرقابةووضع الحلول والتوصيات اللازمة لذالك في الوقت المناسب.

خصائص معايير التحليل المالي واستخداماتها

اولاً: الخصائص:

1. ان يكون المعيار واقعيا ويمكن تنفيذه.
2. ان يتصف بالاستقرار النسبي بمعنى ان يبقى ثابتاً لا يتغير من فترة لاخرى .
3. ان يكون المعيار واضحا ويتصف بالبساطة وسهولة الاستخدام وان لا يكون له اكثر من تفسير .

ثانياً: الاستخدام:

1. يستخدم اداة للمقارنة بينه وبين النسب الفعلية التي تظهر لدى المنشات مما يمكن المحلل من اكتشاف الانحرافات والبحث عن اسبابها.
2. تفسير النسبة او الرقم الناتج عن عملية التحليل على ضوء المعيار المستخدم في الدراسة .

انواع المعايير:

١- المعايير المطلقة (المنطقية):

وهي المعايير السائدة والمتعارف عليها في حقل التحليل المالي والتي يمكن استخدامها بغض النظر عن نوع المنشاة ونوع الصناعة والظروف السائدة وتعتبر من اضعف المعايير المستخدمة من الامثلة عليها المعايير المستخدمة في قياس السيولة مثل نسبة التداول ٢:١ ونسبة السيولة السريعة.

٢- معيار الصناعة :

ويتم التوصل الى هذا المعيار من خلال المتوسط الحسابي لنسب مجموعة من الشركات والمؤسسات تنتمي الى صناعة واحدة خلال فترة زمنية واحدة، ويعتبر هذا المعيار من أكثر المعايير استعمالاً وحتى انه يمكن استعمال هذا المعيار بنجاح وان تكون نتائجه مقنعة ومناسبة لا بد ان تتوافر فيه الخصائص التالية:

١- ان تكون الشركات موضوع الدراسة تابعة لصناعة واحدة .

٢- ان تكون الشركات موضوع الدراسة ذات حجم واحد .

٣- ان تكون الشركات موضوع الدراسة في منطقة جغرافية معينة .

٤- ان تستخدم الشركات موضوع الدراسة نفس النظم المحاسبية .

وكما لهذا المعيار صعوبات في استخدامه تتمثل فيما يلي:

١. صعوبة تصنيف الصناعات لاختلاف أنشطتها .

٢. اختلاف الظروف والحجم والمستوى التكنولوجي وطرق الإنتاج لدى الشركات .

٣. اختلاف الأساليب والنظم المحاسبية بين الشركات .

٤. الاختلاف في الموقع الجغرافي .

٥. الاختلاف بمصادر التمويل فمنها من يعتمد على الاقتراض ومنها من يعتمد على اموال الملكية ومنها من يجمع بين النوعية .

٣- المعيار الاتجاهي (التاريخي):

وهي نسبة معدلات خاصة بالشركات في الماضي، وتستخدم في الحكم عن مستوى الشركات في الحاضر والمستقبل بالمقارنة بين النسب والمعدلات الحالية مع النسب في الماضي، وعلى ضوء المقارنة يمكن اكتشاف الانحرافات والحكم على مستوى الأداء لهذه الشركات فمثلا لو افترضنا ان نسب المديونية الحالية ١:٣ في حين انها كانت في الماضي ١:٢ اذ هناك انحراف بين النسبتين مم يدعو المحلل الى التساؤل، والبحث عن أسباب هذا الانحراف وهل هو انحراف سلبي او ايجابي ويمكن احتسابه من خلال المتوسط الحسابي لمجموعة النسب لدى شركة واحدة سنوات **ويمكن استعماله في الحالات التالية :**

أ- في حالة عدم توفر معايير اخرى بديلة مثل المعايير النمطية او الصناعية .

ب- عدم وجود صناعات اخرى مشابهة من اجل المقارنة بينها.

ج- صعوبة التعرف على اتجاه اداء الشركة على مدى الزمن .

٤- المعيار المخطط او المستهدف او المعيار الوضعي :

نسبة او رقم يوضع عادة من قبل لجان متخصصة في الادارة لاستخدامه في قياس انشطة معينة من خلال المقارنة بين هذا المعيار المتوقع تحقيقه وبين ما تم تحقيقه فعلا وذلك خلال فترة زمنية محددة، ومن الأمثلة عليها النسب التي يضعها البنك المركزي ويطلب من البنوك الالتزام بها مثل نسبة القروض الى الودائع وغيرها من النسب الأخرى.

منهجية التحليل المالي :

هي الطرق و الأساليب و الإجراءات التي يتعامل معها المحلل المالي في إجراء عمليات التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعملاء، وهذه المنهجية تحكمها بعض المبادئ و الأسس العامة التي يجب أخذها بعين الاعتبار لإتمام عملية التحلل المالي بشكل يتيح له تحقيق الهدف المطلوب، ويمكن التعبير عنها بخطوات التحليل المالي:

١- تحليل الهدف عن عملية التحليل المالي :

يتحدد الهدف في عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع او المشكلة الموجودة لدى المنشأة، حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني، ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة، فمثلاً اذا تقدم احد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الاساسي للمحلل المالي لدى البنك من معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد.

٢- تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي :

حتى تحقق عمليات التحليل المالي أهدافها، فلا بد ان تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية حيث ان القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على المعلومات التي يستطيع المحلل من خلالها الحكم على قدراتها وإمكانيات العميل.

٣- تحديد المعلومات التي يحتاج إليها المحلل للوصول إلى أهدافه:

اما المعلومات التي يحتاج اليها المحلل فيمكن الحصول عليها من عدة مصادر ويمكن الحصول عليها من القوائم المالية والتي تظهر، كما يمكن الحصول على المعلومات الشخصية عن العميل من خلال المؤسسات التي يتعامل معها .

٤- اختيار أسلوب وأداة التحليل المناسبة للمشكلة موضوع الدراسة:

ومن أساليب الأدوات المستخدمة في التحليل كثيرة نذكر منها نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ومعدل دوران النقدية ومعدل دوران المخزون السلعي والرافعة المالية، بالإضافة إلى كشوف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية .

٥- استعمال المعلومات التي توفرت لدى المحلل لاتخاذ القرارات المناسبة .

٦- اختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لاستخدامه في قياس النتائج .

٧- تحديد درجة الانحراف عن المعيار المستخدم في القياس .

٨- دراسة وتحليل أسباب الانحراف .

٩- وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل.

دور المستثمرين في التحليل المالي

يهتم المستثمرون بالتحليل المالي لتحقيق الأغراض التالية:

١- قدرة المنشأة على توليد الأرباح في المستقبل، وذلك من خلال احتساب القوة الايرادية للمنشاة .

٢- معرفة درجة السيولة لدى المنشأة، وقدرتها على توفيرها لحمايتها من الوقوع في العسر المالي .

٣- تمكين المستثمرين من اكتشاف فرص استثمار مناسبة تتلاءم مع رغباتهم.

تكنولوجيا الاستثمار في الأسواق المالية

١- إستراتيجية توزيع رأس المال العامل:

الإستراتيجية هي خطة عمل و قوانين ، وابسط أشكالها هي كالتالي:

١. تقسيم رأس المال إلى قسمين ، رأس المال العامل و الاحتياطي، والنسبة المقترحة هي ٨٠٪ و ٢٠٪ .

٢. استخدام الاحتياطي في استثمار قابل للتسيل بسهولة يفضل ان يكون بمجال أخر غير الأسهم.

٣. تقسيم رأس المال العامل إلى أقسام وتوزيع نسب على حسب توجة المستثمر ، والنسب المقترحة في ابسط أشكال تنظيم و أدارة المال:

- توزيع النسب على رأس المال العامل:
  - **المستثمر.**
  - **نسبة رأس المال.**

٢٥٪ أسهم قيادي - توزع على أكثر من سهم.

٢٥٪ سيولة نقدية – كاش.

٥٠٪ أسهم استثمارية - توزع على سهمين أو ثلاث.

- **المضارب.**

٢٠٪ مضاربة

٢٠٪ أستثمار قصير الأجل

٢٠٪ أسهم قيادية

٤٠٪ سيولة نقدية - كاش

يجب الأستثمار في الأسهم القيادة لمستثمر والمضارب لأن القيادي هو مؤشر السوق والمؤشر حالياً في مستويات متدنية.

٢- إستراتيجية الشراء و البيع :

حتى البيع والشراء والبيع له إستراتيجية ، وهذه بعض القوانين المقترحة:

أ . الشراء على دفعات للاستفادة من التذبذب السعري و عمولة البنك لعملية الشراء والتجميع

مثال:

لعملية شراء بقيمة ٣٠,٠٠٠ دينار لسهم ما قيمته الحالية ١٠٠ دينار و السهم يتذبذب من ٩٥ إلى ١٠٥ دينار.

يتم تقسيم عمليات الشراء إلى ٣ أقسام لأن العمولة تحسب لكل عشرة آلاف دينار، ولأن عمولة ثلاث عمليات.

شراء بقيمة عشرة آلاف لكل عملية هي نفس عمولة الشراء دفعة وحدة، بهذة الطريقة تستفيد من تذبذب السهم.

ويكون سعر الشراء على عدة أسعار و يكون السعر النهائي أقل من سعر.

ب. عدم شراء أي سهم ارتفع او انخفظ بالنسبة العليا.

ج. يجب ان تعرف لماذا شريت ولماذا تبيع ، أذكر بعض الحالات لتوضيح الفكرة.

يمكن توزيع أسباب شراء المحافظ الشخصية على الأتي:

١. شراء على أساس توصية.
٢. شراء على اساس أشاعة.
٣. شراء على أساس شخصي.
٤. شراء على أساس فني.

بكل هذه الحالات تدعيم السبب بالتحليل الفني يزيد من فرص النجاح ويقلل من نسب المخاطرة.

د . أعرف مخرجك قبل مدخلك ،حدد أهدافك وأدعمها بالتحليل الفني ، يجب تحديد سعر الحد من الخسارة للمستثمر و المضارب.

ه. الاستفادة من جني الأرباح في أسهمك والاستفادة من تذبذب السهم ، وتطبيق قاعدة "قليل مستمر أفضل من كثيرا منقطع.

و. تعلم التحليل الفني و أعتمد على نفسك في أدارة أموالك، واستفد من أخطائك.

مخاطر السوق:

تحمل كل من الأسهم والسندات نوع من انواع المخاطر تعرف بمخاطرة السوق، ويعني ذلك احتمال خسارة المستثمر بعض رأس ماله المستثمر بسبب تذبذب حالة السوق العامة. والأسهم تعتبر أكثر تذبذباً من السندات فأسعار الأسهم يمكنها الهبوط الحاد على حسب اتجاه العرض والطلب.

اما أسعار السندات فتتأثر هبوطا او صعودا بمعدل الفائدة فهناك رابطة عكسية بين أسعار السندات ومعدل الفائدة فكلما هبط معدل الفائدة ارتفعت السندات وقل عائدها وكلما زاد معدل الفائدة كلما هبطت السندات وزاد عائدها لأن السند يحتوي على قيمة السند ودخل السند هو الفائدة.

- **المخاطرة المنتظمة :**

ويطلق عليها تجاوزا مخاطر السوق وسبب ذلك ان هذه الخاطرة تصيب كافة الأوراق المالية في السوق. ويعتبر مصدر المخاطر المنتظمة هو ظروف عامة اقتصادية مثل الكساد (السوق الهبوطي) او ظروف سياسية، ويصعب على المستثمر التخلص منها او التحكم فيها لكنه يستطيع ان يقلل من تأثيرها بسبب اختلاف تأثر الأوراق المالية للمخاطر المنتظمة على حسب نوعها، وذلك لتقليل اثر المخاطر المنتظمة **يمكن للمستثمر تنويع الاستثمار وتوزيعه كالأتي:**

- يستثمر في صناعات مختلفة (تصنيع ، تكنولوجيا ، ادوية ، خدمات .... الخ
- يستثمر في قطاعات مختلفة (عقار ، أسهم ممتازة ، طروحات خاصة ..الخ
- يستثمر في اسواق عالمية مختلفة.
- المخاطر غير المنتظمة :

وهي مخاطرة الاستثمار في ورقة مالية او منشاة معينة، فعلى سبيل المثال الاستثمار في أسهم شركة ما فالمخاطرة هنا ان يطرأ ضعف في الشركة وأرباحها مما يؤدي إلى هبوط أسهم هذه الشركة ومن ثم خسارة الاستثمار ويمكن التخلص او التقليل من هذه المخاطرة بتنويع مكونات المحفظة المالية للمستثمر ، وهنا ينطبق المثل المشهور لا تضع بيضك كله في سلة واحدة:

أ- مخاطرة التضخم :

وتعرف أيضا بمخاطرة قوة الشراء ويعني ذلك ان التضخم يؤثر على العائد العام للأسهم، فإذا كان عائد الاستثمار اقل من معدل التضخم فيعني ذلك ان مال المستثمر سيفقد قوة شراء مع مرور الزمن وعلى هذا لابد من التأكد ان متوسط عائد الاستثمار ينبغي ان يكون أعلى من معدل التضخم على اقل الأحوال.

ب- مخاطرة التوقيت :

مما لاشك فيه ان التوقيت في الاستثمار مهم جدا فاحتمال ربح المستثمر الذي استثمر في بداية صعود السوق اكبر من توقيت الاستثمار في وقت وصول السوق الى القمة أو وقت الهبوط، ويظهر ذلك وضوحاً لمن دخل سوق الأسهم الأمريكية في عام ١٩٩٨- ١٩٩٩ فمن خرج أواخر عام ١٩٩٩ وبداية عام ٢٠٠٠ استفاد بسبب التوقيت، ومن استثمر في بداية عام ٢٠٠٠ واستمر إلى بداية ٢٠٠١ فلاشك انه عانى من سوق الأسهم بسبب الهبوط الحاد والتوقيت.

ج- مخاطرة السيولة :

وهي مخاطرة عدم تمكن المستثمر من تسييل استثماره في الوقت الذي يحتاج فيه الى النقد. وتختلف امكان سيولة الاستثمار باختلاف نوع الاستثمار، فالاستثمار بالسندات ذات التقييم العالي والأسهم للشركات الكبيرة أكثر سيولة من الاستثمار في العقار او أسهم الشركات الصغيرة التي يقل تداول أسهمها، ومما سبق يعتبر من اهم المخاطر التي لابد للمستثمر ان يضعها في الاعتبار عند اتخاذ قرار استثماره، وهناك مخاطر اخرى تختلف باختلاف المستثمر ونوع الاستثمار لابد للمستثمر ان يحددها بالرجوع الى خبراء الاستثمار عند اتخاذ قرار الاستثمار.

هرم الاستثمار :

مخاطر قليلة متمثلة في مثلاً: نقد ، صناديق سوق النقد ، شهادات الإيداع ، سندات حكومية.

مخاطر متوسطة متمثلة في مثلا: الأسهم العادية ، صناديق الاستثمار عامة ، سندات ذات تقييم متوسط.

مخاطر عالية متمثلة مثلا في: عقود اختيار، معادن ثمينة ، سوق العملات.

أسهم عادية :

ان اسهل طريقة في تعريف الأسهم العادية انها توصف بالملكية لشركة عامة. فحينما نشتري سهما في بنك مسقط على سبيل المثال فانك حينئذ تملك جزءا صغيرا من بنك ما . فهذه هي الملكية بأسهل معانيها فملكك للسهم في هذا البنك يعني انك تملك جزءاً من كل مكتب ، عقد ، ماركة مسجلة لدى البنك بل انك لك الحق في المشاركة في كل ربح يدخل على الشركة بمقدار ملكيتك وكلما اشتريت اكثر كلما كان ملكيتك اكبر وهكذا.

ان الأسهم تمثل حقوق ملكية الأفراد في شركة من الشركات العامة، وسبب ذلك ان الشركات من اجل احتياج راس المال لاستخدامه في تجارتها تصدر هذه الأسهم فالمستثمرون الذين يشترون هذه الأسهم يصبحون الملاك لهذه الشركات.

حقوق المساهمين :

ان ملكية الأسهم العادية تعني حق التصويت عن كل سهم مملوك فعلى سبيل المثال اذا أصدرت شركة مائة سهم فكل سهم يعني ملك واحد في المئة من الشركة فمن يملك عشرة أسهم له حق التصويت بمقدار عشرة بالمائة من إجمالي التصويت لأنه يملك عشرة أسهم وعن طريق التصويت يمكن للمساهم ان يؤثر في مسار الشركة واتجاه ادارتها والتصويت على أعضاء مجلس الإدارة .

تقييم الأسهم :

يعتبر تقييم السهم من أهم أدوات الاستثمار لأنه على أساسها يتخذ المستثمر القرارات الاستثمارية ونظرا لهذه الأهمية فعلى المستثمر ان يولي هذا الموضوع جل اهتمامه، ان تقييم الأسهم دائما في تغير حتى ان أكثر الناس خبرة ومعرفة في الأسهم قد يخونه السوق ويتجه باتجاه معاكس لتوقعاته، ان أكثر المحللين يعتمدون على تاريخ اتجاه السوق في أوضاع متشابهة ومن ثم يتوقعون ان يسلك السوق نفس المسلك الذي سلكه في تاريخ سابق.

لاشك ان القانون الأساسي في تحرك الأسهم صعودا وهبوطا كاي سلعة تجارية هو العرض والطلب ، فالعرض والطلب هو ما يحرك سعر السهم في السوق،

لكن هناك عدة قيم تسند للسهم فهناك القيمة الاسمية والقيمة الدفترية والقيمة السوقية للسهم.

١- القيمة الاسمية :

القيمة الاسمية للسهم هو سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم في بداية إنشائها، ويوضع هذا السعر على شهادة السهم مطبوعا في الامام والقيمة الاسمية للسهم في العادة لايرتبط بسعر السهم في السوق وعادة تكون القيمة الاسمية صغيرة من ٠,١٠٠)مائة بيسة) إلى ١,٠٠(دولار) وربما تتغير القيمة الاسمية عند تفسيم السهم اذا شاء مجلس الادارة ان يفعل ذلك.

٢- القيمة الدفترية :

على عكس القيمة الأسمية القيمة الدفترية تتغير و القيمة الدفترية هو ما بتوقع حامل السهم أن يحصل عليه في حال تصفية الشركة، القيمة الدفترية يمكن حسابها بمعرفة الفرق بين أصول الشركة بما في ذلك الأصول الثابتة والمتحركة والنقدية وبين ديونها بما ذلك قروضها والرواتب والالتزامات للممولين الخ، ومن ثم يقسم هذا الفرق على عدد الأسهم.

أصول - الديون = الفرق ÷ عدد الأسهم = القيمة الدفترية.

٣- القيمة السوقية :

إن أكثر قيمة معروفة لدى الناس هي القيمة السوقية وهو قيمة السهم في السوق وهي تتأثر كما سبق بالعرض (عدد الأسهم المتوفرة للمستثمرين) والطلب (عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون في شرائها). ويستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق الجرائد اليومية أو الإنترنت وعادة ليس هناك علاقة مباشرة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم.

التعامل في أسواق الاستثمار المالي [٧]

هنالك أساليب للتعامل في الأسواق تشمل على ما يلي:

أولاً- أمر السوق:

وهي عندما ينفذ الوسطاء والسماسرة عملية بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير عن طريق ما يعرف (أسلوب الأوامر)، وهناك عدة أوامر منها:

١- أمر السوق، والتي يتم تخويل السمسار أو الوسيط في السوق في التنفيذ في قاعة السوق عند مستوى أفضل سعر في الوقت الذي أعطى فيه الأمر لتقدير السمسار الأمر.

٢- أمر المبلغ، والذي يتيح للوسيط أو السمسار حرية كاملة في الشراء والبيع، كأن يحدد العميل إلى السمسار أمر الشراء بمبلغ (١٠) ألف دولار، ويترك له بعد ذلك حرية اختيار أنواع وكميات الأوراق المالية التي سيقوم بشرائها.

٣- الأمر المحدد، وهو تحديد العميل للسمسار سعراً محدداً لسعر الورقة المالية، وهنا على السمسار الذي ينفذ الأمر على أخذ ذلك الأمر بمجرد الوصول للسعر المحدد.

٤- الأمر اليومي، وهو محدد بفترة زمنية معينة مثل اليوم، ويكون الأمر سار المفعول في اليوم الذي يصدر فيه فقط.

٥- أمر وقف الخسارة، وهنا يلجأ المستثمر إلى إعطاء أمر وقف الخسارة إلى سمسار.

ثانياً- الوسطاء والسماسرة في الاستثمار:

إذ يكون التعامل مع الأسواق من خلال هؤلاء الوسطاء والسماسرة، وهؤلاء مهمتهم تسهيل انتقال الأموال في السوق المالي من المقرضين إلى المقترضين.

أما دور السماسرة في الاستثمار يمكن في:

١- عدم جنبي أرباح سرية من وراء الصفقات التي يعقدها للعملاء.

٢- تقديم خدمات السمسرة أو الدلالة في الأسواق المالية.

٣- تقديم خدمات في إنجاز الصفقات المالية.

٤- توفير معلومات مناسبة للعميل وتحليلها له في حدود إمكانياته وخبرته.

ودور الوسائط في الاستثمار يكمن في:

١- قيامهم بعملية شراء الأوراق المالية من المصدرين مباشرة.

٢- تقديم خدمات تتعلق في الجمع بين المقرض والمقترض والمستثمر.

٣- عملية المتاجرة بالأصول المالية خلال عملية الوساطة التي يؤدونها.

٤- تغطية إصدارات مالية جديدة.

٥- القيام بعملية الاستشارة المالية للاستثمار في الأوراق المالية.

ثالثاً- الهامش الاستثماري:

يقصد بالهامش هو ذلك المبلغ الذي يملكه المستثمر ويقرر استثمار كجزء من كامل مبلغ يرغب في استثماره، ويكون باقي المبلغ الذي يحتاجه من المؤسسات التمويلية.

أسس الاستثمار بالهامش يكمن في اعتبار عمليات الاستثمار بالهامش من عمليات الاستثمار عالية المخاطرة، وتكون عمليات تمويل الاستثمار بالهامش خاضعة لشروط وقيود قانونية بحيث يشترط بأن لا يقل الهامش عن نسبة معينة من إجمالي الاستثمار.

رابعاً- الأسواق المستمرة والمؤقتة للاستثمار:

تكون الأسواق المستمرة هي الأسواق التي تتعامل بأدوات الاستثمار بشكل مستمر مثل سوق العملات الأجنبية وسوق الأوراق المالية، أما الأسواق المؤقتة وهي التي تبنى على أساس الصفقات وتنتهي بانتهاء الصفقة مثل السوق السوداء.

خامساً- البيع القصير والطويل في الاستثمار:

يكون البيع الطويل هو ما يقوم به معظم المستثمرين من بيع الأوراق المالية عندما ترتفع أسعارها أو يتوقع أن يخفض أسعارها عن المستوى الذي وصلت إليه.

أما البيع القصير فتكون عندما يقوم المستثمرون ببيع أدوات الاستثمار أولاً لإعادة شرائها في وقت لاحق، وهنا المستثمر الذي يمارس عملية البيع القصيرة لا يكون يمتلك تلك الأوراق المالية، بل يقوم باقتراضها.

سادساً- البيع المكشوف:

وهي تتم من خلال اقتراض أوراق مالية وبيع ذلك عند أسعار معينة على أمل أن يعاد شراؤها عند أسعار أقل، وهذا يحقق للمستثمر ربحاً في حالة استجابة أسعار السوق لتوقعاته.

وإذا ارتفع السعر في السوق فإن ذلك يتطلب إيداع مبلغ إضافي، أما إذا انخفض السعر في السوق فإن ذلك يمكنه من سحب مبلغ من أصل الوديعة.

سابعاً- التعامل مع أسواق الاستثمار:

يتم بالعادة التعامل بشكل قيام الوسطاء باستلام أوامر الشراء والبيع من

المستثمرين، وثم القيام بتنفيذها حسب طبيعة تلك الأوامر وفي الوقت المحدد، وبشكل عام التعامل في أسواق الاستثمار يتم من خلال بيوتات المال والمؤسسات المالية أو في قاعات السوق.

نصائح للمتعاملين في أسواق رأس المال الاستثمارية

١. لا تحتفظ بسهم ينخفض سعره لمجرد أنه سوف يوزع كوبون.
٢. خذ حذرك من الشركات التي تعقد جمعيتها العمومية في أوقات وأماكن غير مناسبة.
٣. الطبيعة البشرية دائماً فى خلاف مع المستثمر الناجح.
٤. عندما تسمع أن الجميع يشترون سهماً بعينه فتذكر أن هناك من يبيع نفس السهم كذلك.
٥. الشركات التي تعيد شراء أسهمها من السوق يكون هناك أثر إيجابي على سعر السهم.
٦. الشركات التي تحقق معدل نمو سنوي ٥٠ ٪ لن تستطيع أن تحافظ على ذلك إلى الأبد.
٧. أغلب المستثمرين لا يتعلمون من أخطائهم الماضية.
٨. ادفع سعراً عادلاً لسهم شركة جيدة بدلاً من أن تدفع سعراً رخيصاً فى سهم شركة خاسرة.
٩. حتى يمكنك تكوين ثروة على الأجل الطويل كن مستثمراً ولا تكن مضارباً.
١٠. ضارب فقط عندما يمكنك احتمال الخسارة.
١١. أسواق رأس المال دائماً تعكس اتجاهها وتذكر أن سوق رأس المال طريق ذو اتجاهين.
١٢. معدل التضخم المنخفض ومعدل الفائدة المنخفض ينتج عنهما سوق رأس مال قوي.
١٣. لا يمكنك التحكم في السوق ولكن يمكنك التحكم في رد فعلك تجاهه.
١٤. عندما يرتفع معدل البطالة اشتر الأسهم.

١٥. ضع الشركة دائماً نصب عينيك وليس السهم.

١٦. الوقت أهم أدوات المستثمر الناجح.

١٧. لو كسبت نقوداً فأنت مستثمر ولو خسرت نقوداً فأنت مضارب.

١٨. السوق الذى يهبط بنحو ٥٠ ٪ ويصعد بنحو ٥٠ ٪ هو سوق هابط بنحو ٢٥.%

١٩. السوق الصاعد ليس لديه مقاومة والسوق الهابط ليس لديه دعم.

٢٠. المستثمر الناجح لديه الشجاعة للشراء عندما يبيع الآخرون وللبيع عندما يشترون.

٢١. عند التصحيح يكون اتجاه السوق للهبوط أكثر بكثير من اتجاهه للصعود.

٢٢. لا تشتري السهم فقط لأن سعره منخفضاً ولا تبيعه فقط لأن سعره أصبح مرتفعاً.

٢٣. اشترعند الشائعات وبع عند ظهور الأخبار ولا تندفع وراء ما لا تفهمه

٢٤. عندما يقوم ثلاثة أو أكثر من العاملين بشركة ما بشراء أسهمها من السوق فاتبعهم.

٢٥. أسهم الشركات الصغيرة تتحرك أسرع من أسهم الشركات الكبيرة صعوداً وهبوطاً.

٢٦. الوقت صديق السهم وعدو السند.

٢٧. لا تشتر سهماً لا يرتفع مع ارتفاع السوق.

٢٨. كن مع الإتجاه وليس ضده.

٢٩. يجب أن تكون توقعاتك قائمة على أساس من الواقع.

٣٠. تفقد محفظة استثماراتك باستمرار، حتى تتعرف على أوجه الكفاءة والقصور، واجعل للذهب والعقارات نصيباً من محفظتك كملاذ آمن، ووسيلة تحوط ضد التضخم.

٣١. لا تجعل عواطفك تسيطر على عقلك وضع دائماً أهدافك نصب عينيك.

٣٢. راقب إتجاه السوق، ولا تلتفت لتقلباته اليومية.

٣٣. لا تضع البيض كله في سلة واحدة، فينبغي عليك تنويع الاستثمارات في قطاعات الأوراق المالية المختلفة.

هوامش ومراجع الفصل السابع

1- Statman, Meir مرجع سابق .

٢- العبد، إبراهيم ، (٢٠٠٣). تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، (ط١). الإسكندرية.

٣- حلوة، حنان، رضوان، محمد ، (١٩٩٠). نظرية المحاسبة، منشورات جامعة - حلب.

٤- خريوش ، حسني، أرشيد، عبد المعطي ، (١٩٩٨). الأسواق المالية ، دار زهران للنشر والتوزيع. عمان- الاردن .

5- mag.com/Detail.asp?InNewsItemID=272890.

6- www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/5503.

٧- جمعة، السعيد فرحات، مرجع سابق.

الفصل الثامن

الاستثمار في العمليات المصرفية والنقدية

- العمليات المصرفية
- المنافع التي تعود على المصرف
- أركان الكفالة المصرفية
- خصائص الكفالة المصرفية
- الاندماج المصرفي
- العمليات النقود
- مفهوم النقود
- وظائف النقود
- قواعد العمليات النقدية
- التضخم النقدي
- السياسة النقدية
- القوة الشرائية للنقود
- التدفقات النقدية
- أهمية اعداد قائمة التدفقات النقدية
- تدفقات نقدية مرتبطة بانشطة إستثمارية و تمويلية
- كيفية إعداد قائمة التدفقات المالية
- دور التدفقات النقدية في مساعدة المستثمرين والدائنين
- النظرية النقدية الحديثة

العمليات المصرفية

المنافع التي تعود على المصرف [1]

استثمار الأموال الموجودة في الحسابات الجارية دون أن يشترك أصحاب الأموال في الأرباح التي تدرها هذه الاستثمارات.

ويتبين هذا إذا علمنا أن أموال الحسابات الجارية تعد أهم موارد المصرف، وتمثل ما قد يزيد في غالب الأحوال على ٩٠٪ من مجمل الموارد، ونادراً ما تقل عن ٢٠٪، وبهذا يستفيد منها المصرف في توفير السيولة والوفاء باحتياجاته واحتياجات عملائه.

١- فتح حساب جاري لأحد العملاء يؤدي غالباً إلى أن هذا العميل يحتاج إلى خدمات مصرفية أخرى يستفيد منها المصرف ، وطبيعي أن يلجأ العميل إلى المصرف الذي به حسابه.

٢- فتح الحسابات الجارية يزيد من قدرة المصرف على توسيع الائتمان أو ما يسمى (بخلق الودائع) واستثمارها، حيث يزيد الرصيد النقدي لهذا المصرف، وبالتالي يزيد ربحه من جراء استثمار هذه المبالغ.

٣- الأجور التي تتقاضها بعض المصارف مقابل الخدمات التي تقدمها للعملاء؛ كفتح الحساب، وإصدار الشيكات، وبطاقات السحب الآلي وغيرها.

٤- يستفيد المصرف من الحسابات الجارية التي تفتحها لديه المصارف الأخرى التي تعامل معها وهي تمثل قرابة ١٠٪ من مجموع الخصوم في عمليات المقاصة في الشيكات المحررة من قبل عملاء المصارف الأخرى، وفي عملية الحوالات التي يقومون بها من المصارف الأخرى، ولاسيما التحويلات من بلد إلى آخر، وغير ذلك من الأعمال المصرفية التي تستدعي وجود رصيد كاف لدى المصرف.

٥- الكفالات المصرفية وخطابات الضمان.

٦- الكفالة هي ضمان خاص يطمئن به الدائن إلى استيفاء حقه من المدين، وهي إما أن تكون ضماناً شخصياً أو عينياً، والتأمينات الشخصية هي ضم ذمة

شخص إلى ذمة المدين للوفاء بالدين، وقد عرف الفقه الإسلامي التأمينات الشخصية بالكفالة. وتقابل هذه التأمينات الشخصية التأمينات العينية التي هي عبارة عن تخصيص مال أو مجموعة من الاموال لضمان الوفاء بحق الدائن بحيث تجعله متقدماً على باقي الدائنين العاديين إذ يمكنه تتبع هذا المال في أي يد تكون وينفذ عليه بالحجز ليستوفي دينه من ثمنه بالأولوية على باقي الدائنين، ومن أهم التأمينات العينية الرهن.

أركان الكفالة المصرفية

١- العميل أو الشخص المكفول.

٢- المؤسسات المالية المصدرة للكفالة (البنك).

٣- المستفيد.

٤- مدة سريان الكفالة.

٥- مبلغ الكفالة.

٦- الغرض الذي أصدرت الكفالة من أجله.

خصائص الكفالة المصرفية

١- تعتبر الكفالة عملاً تجارياً بحتاً.

٢- يعتبر البنك الذي أصدر الكفالة ملتزماً لوحده أمام الدائن بدفع المبلغ المنصوص عليه في الكفالة.

٣- يجب أن يتوفر صفة القبول والرضا.

٤- يجب أن تصدر بناء على طلب خطي موقع من العميل.

الاندماج المصرفي

دمج المصارف يأخذ صوراً متعددة يتم اختيار واحدة منها:

١- الدمج الودي: يتم بين مصرفين لتحقيق عوائد أفضل.

٢- الدمج القسري: هو معالجة الثغرات التي يعانيها المصرف عبر تقديم قروض ميسرة للتشجيع على الدمج.

٣- الدمج المعادي: شراء سلطات المصرف الدامج أسهم مساهمي المصرف وفق سعر معين من دون إعطاء علم أو إبلاغ الإدارة.

٤- الدمج الأفقي: يتم بين مؤسستين تعملان في النشاط نفسه.

٥- الدمج المختلط: تمتلك مؤسسة أخرى تختلف عنها في طبيعة نشاطها.

فوائد الدمج:

١- لإيجاد وحدات مصرفية عربية ضخمة تستطيع منافسة المصارف الأجنبية في كل المجالات للارتقاء إلى المستوى الذي يمكن من القيام بدور فعال في عملية جذب رؤوس الأموال العربية، وفي خدمة التنمية داخل الوطن العربي، خصوصاً في ظل الحوافز التي وضعتها بعض السلطات النقدية العربية لتشجيع المصارف على الدمج، منها الإعفاءات الضريبية ووضع وديعة لدى المصرف المدمج من دون فوائد وغيرها من الحوافز.

٢- لمواجهة التطورات النقدية والمالية والمحلية والدولية كافة بما في ذلك الحفاظ على السلامة والشفافية وترسيخ الثقة بين كل أطراف العمليات المصرفية.

٣- زيادة القدرة على استقطاب المؤسسات الإقليمية في شروط جديدة وخفض التكاليف والمخاطر لحفظ حقوق المساهمين وتحقيق منافع وفوائد ملموسة، فبذلك يصبح في الإمكان فتح فروع جديدة لتوسيع النطاق الجغرافي والنوعي، ما يدفع لدخول الأسواق العالمية على نطاق واسع.

٤- تنويع مصادر التدفق النقدي والمداخيل لجعل المصارف أكثر استقراراً وتوفير رأس مال إضافي للمصرف المدمج لزيادة الأرباح وتحسين قيمة الأسهم السوقية وارتفاع نسبة الإنتاجية، وتنويع قاعدة الودائع وتحديث الخدمات لرفع تصنيف المصارف المدمجة.

٥- القضاء على الطاقات المصرفية العاطلة وتوسيع قاعدة خطوط الخدمات لاستقطاب المدخرات وتحقيق الإدارة الجيدة للموارد البشرية، وزيادة شفافية الإجراءات وتحسين وتطوير أنظمة الإدارة.

عمليات النقود (٢)

مفهوم النقود

هي أي شيء يقبله الجميع قبولاً عاماً بحكم العرف، أو القيمة نفسها، بحيث يكون قادراً على أن يكون وسيطاً في العمليات المختلفة للسلع والخدمات، وتؤدي بالنهاية إلى معالجة الديون والذمم.

وظائف النقود

ظهرت وظائف للنقود تساعد على تسهيل مهمة العمليات النقدية منها:

١) يمكن أن يكون لدى النقود أداة فعالة للحساب، والتي تسهل عملية المحاسبة للقيام بالأشياء المختلفة من حيث الحجم والكمية والوزن.

٢) أن الوظيفة الأساسية للنقود تمثل تطوراً في مراحل التعامل الاقتصادي بين الافراد والجماعات بالسلع والخدمات وأصبح الأمر يكمن في امكانية تبادل السلعة واستبدالها بالنقود كمرحلة أولى من التعامل، ثم استبدالها بسلعة أخرى في المرحلة الثانية وهكذا.

٣) مهمة النقود هي للتبادل النقدي بين مختلف السلع والخدمات، والتي تقوم ايضاً كونها مقبولة قبولاً عاماً من الأفراد في استخدامها أداة مناسبة لتسوية المبادلات والديون.

٤) وظيفة مواجهة التعامل بأسلوب المقايضة، حيث إذا لم يتوفر وحدة مشتركة يعتمد عليها معياراً لقياس قيم السلع والخدمات، فإنها تستطيع أن تعدل من أسلوبها حتى تعالجها، وتمكن الافراد والجماعات من اعتمادها أساساً يتم بموجبه تحديد أثمان وقيام مختلف السلع والخدمات.

٥) وظيفة النقود الدفع المؤجل، تمكن ايضاً من شراء سلع معينة ويكون تسديدها بالتقسيط الدوري، أو دفعها مرة واحدة في فترة لاحقة لفترة التعاقد.

قواعد العمليات النقدية

١- قواعد ذهبية – تشمل صور المسكوكات الذهبية وهي تكون مسكوكات ذهبية تحدد سرية استيراد وتصدير الذهب من الخارج واليه ودون أي قيود، وامكانية تحويل السبائك الذهبية إلى مسكوكات ذهبية، وتحويل النقود المتداولة إلى ما يساويها أو ما يعادلها من ذهب بشكل سبائك ذهبية.
وهنالك صور السبائك الذهبية والتي تتسم بأن الأوراق المالية المتداولة لم تعد قابلة للتحويل إلى ما يعادل قيمتها من مسكوكات ذهبية، وإنما يقتصر تحويلها إلى سبائك ذهبية. وهنالك صور للصرف بالذهب والتي تشمل قيام الحكومات ممثلة بسلطاتها النقدية بتحديد وزن معين من الذهب يمثل محتوى عملتها الوطنية.

٢- قواعد النقود الورقية – وهي تشمل لجميع النظم النقدية في مختلف بلدان العالم، ومن وظائفها قوة النقود الورقية في المجتمع في التعامل في ابداء القانوني التي يتم فيها وتتسم ايضا بالمرونة الواسعة من ناحية السلطات النقدية، وتمنحها قدراً واسعاً من وضع التدابير والاجراءات الكفيلة بتحقيق ادارة نقدية سليمة.

التضخم النقدي

ونقصد بالتضخم هنا زيادة الكمية للعملية القابلة للتداول، أو هو هبوط في القوة الشرائية للنقود ويمكن تفسير التضخم من خلال نظرياته وهي:

أ- النظرية الهيكلية والتي تدل على أن طبيعة اتجاهات التنمية الاقتصادية والاجتماعية وما يرافقها من اختلالات في المراحل الأولى، وكذلك الطبيعة الهيكلية للتخصص في انتاج المواد الأولية والآثار التضخمية المرتبة على ذلك، وضآلة مرونة عرض المنتجات الغذائية في ظل الزيادة السكانية.

ب- نظرية ضغط الطلب على أساس التغيرات الحاصلة في مكونات الطلب قد تكون داخلية في تركيب الطلب، أو على أساس وجود مناطق معينة في الاقتصاد تكون فيها الأجور والأسعار مرنة الأسعار مع الزيادات في الطلب.

ت- نظرية الكلفة الدافقة للتضخم والتي تعرض جانب مهم من جوانب الطلب في تفسير التضخم وخاصة البلاد الصناعية المتقدمة، وتكمن اهتمامات هذا النظرية في الأسعار التي انصب على تحليل جانب العرض من خلال تأثير المنتجين في تحديد الأرباح. وتفسر هذا النظرية تضخم الأجور الناشئة عن ارتفاع المستوى العام للأجور الذي يترتب عليه ارتفاع مستوى التكاليف الصناعية والخدمية.

السياسة النقدية

من اهم الطرق المتبعة فيها:-

١- سعر أو معدل الفائدة Interest Rate

وهي مختلفة عن سعر الخصم الذي سوف يأتي في الفقرة الثانية، حيث أن سعر الفائدة هو الذي تحصل عليه البنوك التجارية عند تقديمها للقروض والتسهيلات الائتمانية للأفراد، وهو كذلك ما يحصل عليه الأفراد مقابل مدخراتهم لدى البنوك التجارية أي أنه يحكم العلاقة بين البنك التجاري والفرد من ناحية مدخرات الفرد من الفرد للبنك وقروض البنك منه للأفراد ايضاً.

والسلطة الوحيدة التي لها الحق بتغيير هذا السعر هي البنوك المركزية، ويجب على البنوك التجارية أن تلتزم بالحد الأقصى المحدد من البنك المركزي لسعر الفائدة.

٢- سعر أو معدل الخصم Discount Rate

وهو السعر الذي تتعامل به البنوك المركزية مع البنوك التجارية، أي أنه مختلف عما سبق وهو سعر الفائدة لأن سعر الخصم يحكم العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية وليس الأفراد، وعندما تكون المعدلين الخصم والفائدة متساوين فلن تحقق البنوك أرباح لذلك من الضروري أن يكون معدل أو سعر الخصم أقل بقليل من معدل الفائدة أو سعر الفائدة لتتمكن البنوك التجارية من تحقيق الأرباح.

٣- نسبة الاحتياطي القانوني The Legal Reserve Ratio

و هي النسبة التي يجب أن يحتفظ بها البنك التجاري من كل وديعة على شكل سيولة، ويتم ايداعها لدى البنك المركزي كاحتياطي قانوني لا يأخذ عليه أي فائدة من البنك المركزي بالطبع، وهذه النسبة هي التي تمثل الحد الأدنى للاحتياطي الذي يحتفظ به البنك التجاري لدى البنك المركزي، وتأتي أهمية التحكم في هذه النسبة كسياسة نقدية بأنها تعطي البنوك التجارية القدرة على الاقراض وتوفير السيولة النقدية للتداول في الاقتصاد الوطني في حال خفضها من قبل البنك المركزي، وهذا الاجراء يعتمد على السياسة النقدية للدولة وسوف يكون لها ايضاح لاحقاً من ضمن موضوع السياسة النقدية الانكماشية والتوسعية.

٤- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

يقصد بعمليات السوق المفتوحة التي تتخذها البنوك المركزية كسياسة نقدية هو أن يتدخل البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية، فيما يسمى بالسوق المفتوحة بهدف التاثير المباشر على حجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية.

القوة الشرائية للنقود [٣]

تعرف القوة الشرائية للنقود على انها التي تختصر في ما تساويه النقود مما يقابلها من سلع وخدمات يتم شراؤها بهذه النقود، ومثالاً على ذلك فإن هناك كلمة يرددها الكثير بأن دولار زمان أفضل من دولار اليوم.

لأن دولار زمان كان يعادل عدد أكبر من السلع والخدمات أي أن كيس القمح، مثلاً كان بدولار والآن بمئة دولار، أي باختصار القيمة للدولار أو النقود بصفة عامة تساوي ما يمكن الحصول عليه من خدمات وسلع بريال أو بوحدة من النقود مثلاً، وهي القيمة الشرائية للنقود.

ويجدر بنا أن نذكر مستويات الأسعار، حيث أن مستويات الأسعار سابقاً كانت أقل مما هي عليه حالياً والعلاقة دائماً بين مستويات الأسعار والقوة الشرائية للنقود عكسية، أي أنه كلما ارتفعت مستويات الأسعار انخفضت القوة الشرائية للنقود بمقدار معين يمكن حسابه رياضياً ولكن هنا في هذا الموضوع اعتقد بأنه غير مهم معرفة حساب تلك العلاقة رياضياً ولكن المهم أن نعرف بأن العلاقة عكسية.

ولتغير المستوى العام للأسعار آثار عديدة على الاقتصاد لأي بلد، وأن أهم هذه الآثار هو إعادة توزيع الدخل القومي الحقيقي وإعادة توزيع موارد البلد الاقتصادية على استخداماتها المختلفة، وللاختصار فإن ارتفاع معدل الأسعار مع ثبات دخل الأفراد يؤدي إلى تغير هيكل توزيع الدخل القومي الحقيقي على الأفراد نظراً لأنه عند ارتفاع المستوى العام للأسعار بنسبة معينة لا يعني بالضرورة ارتفاع سعر كل السلع بنفس النسبة، حيث أن بعض السلع ترتفع أكثر من أخرى وبعضها لا ترتفع مثل السلع المدعومة، فإنه عند حدوث تغير في مستوى الأسعار وبما أن الأفراد يختلفون في الأذواق والدخل والسلوك الاستهلاكي فإن ذلك سوف يؤدي إلى تغير التوزيع النسبي للسلع بين الأفراد، حيث أن بعض الأفراد يستخدم في احتياجاته سلعاً مدعومة أكثر من غيره، ومثل هذا لن يتأثر بارتفاع مستوى الأسعار.

دور قاعدة الذهب في ترسيخ النهج المنظم للمستعمرات

١- نمو التصدير السلعي إلى البلدان المتخلفة والقضاء على الصناعات الوليدة فيها:

إن النظام الرأسمالي منذ أن ظهر، نشأت معه الحاجة المستمرة لتصريف السلع الصناعية المتزايدة، وبالتالي البحث عن اسواق لبيع فائض إنتاجهم وشراء الموارد الخام من هذه الدول المستعمرة باسعار زهيدة. وقد أدت سياسة الباب المفتوح وحرية التجارة التي صاحبت قاعدة الذهب والتي فرضها المستعمر على المستعمرات وأشباه المستعمرات إلى خراب واسع للحرف والصناعات اليدوية المحلية الوليدة، وبهذا الشكل ماتت الصناعات الناشئة فيها.

٢- نمو الاستثمارات الأجنبية وتشويه الهيكل الاقتصادي:

مع الثبات في أسعار الصرف وعدم فرض القيود على المعاملات الخارجية توافر الإطار المنظم لنهب الفائض الاقتصادي المحقق داخل البلدان المتخلفة، من خلال الشركات الأجنبية الخاصة، وقد أدى نشاط الاستثمارات الأجنبية الخاصة إلى إحداث تغيير شامل وجذري في الهياكل الإنتاجية لهذه البلدان، بما يتماشى مع متطلبات النمو في المراكز الرأسمالية، حيث اتجه نشاطها إلى التركيز الشديد في مجال انتاج المواد الخام، هذا بالإضافة إلى الانتقال العكسي للموارد من البلدان

المستعمرة إلى البلدان الرأسمالية، فخلال الفترة ما بين ١٨٧٠- ١٩١٣ تبين أن دخول وعوائد هذه الاستثمارات كان يتجاوز كثيراً مقدار رؤوس الأموال التي صدرتها بريطانيا خلال هذه الفترة، فقد وصل صافي صادرات رؤوس الأموال البريطانية في تلك الفترة حوالي ٢,٤ مليار جنيه استرليني في حين أن الدخل الناتج من هذه الاستثمارات قد بلغ ٤,١ مليارات جنيه.

٣- تزايد حركة الاقتراض الدولي للدول المتخلفة والآثار الناجمة عن ذلك:

ففي ظل الظروف المواتية لتوافر الثقة والسيولة الدولية التي خلقته قاعدة الذهب نمت بقوة حركة القروض الدولية التي انسابت من العواصم الاستعمارية الى المستعمرات واشباه المستعمرات، وذلك لتمويل المشروعات اللازمة لتنشيط عجلة النشاط الاقتصادي، مثل مشروعات السكك الحديدية وشبكات الطرق والنقل، وإنشاء الموانئ، ومشروعات الري والمجاري والكهرباء.... الخ، وهي مشروعات كانت تعود بالخير على الاستثمارات الأجنبية الخاصة.

٤- سلب البلدان المتخلفة حريتها في حديد سياستها النقدية والتجارية:

لم تكن غالبية المستعمرات واشباه المستعمرات في آسيا وأفريقيا وأمريكا الجنوبية على قاعدة الذهب في النصف الأول من القرن التاسع عشر. فقد ساد في بعضها النظام الفضي، وساد في بعضها الآخر نظام المعدنيين، وكان التداول النقدي عموماً ضئيلاً بسبب شيوع المقايضة وسيطرة النظم الإقطاعية في الكثير منها.

غير أنه مع تعاظم حجم التبادل التجاري مع العواصم الاستعمارية، ومع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار داخل هذه البلدان ومع نمو حركة الإقراض الدولي نشأت الحاجة إلى تعديل النظم النقدية فيها، وكان التعديل مفروضاً من الخارج لربط نظمها النقدية بالعجلة الكبرى لنظام النقد الدولي (قاعدة الذهب)، وهو أحد الأساليب الهامة في النظام العام للنهب الاستعماري لموارد هذه البلدان نظراً لما توفره من آلية لتحويل الموارد المنهوبة منها.

التدفقات النقدية

تظهر القائمة حركة التدفقات النقدية فقط ولا تظهر فيها المعاملات التي لا تنتج عنها تدفقات نقدية، ويعرف التدفق النقدي كزيادة أو نقص في النقدية أو في البنود شبه النقدية (النقدية وما في حكمها) وهي الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتي يمكن تحويلها إلى مبالغ نقدية. محددة دون إنذار ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها الثلاثة أشهر من وقت الشراء، وتخصم منها المبالغ المقدمة من البنوك المستحقة السداد خلال ثلاثة أشهر من تاريخ السلفة.

أهمية اعداد قائمة التدفقات النقدية

١- إن قائمة التدفقات النقدية لها أهمية خاصة، حيث أنها مفيدة جداً للغاية في تقييم مدى اليسر المالي والسيولة المالية في المنشأة ومعرفة مدى مرونتها المالية.

٢- استخدام المؤشرات المالية لتحليل قائمة التدفقات النقدية وإدراجها بتقارير متابعة تنفيذ الخطة وتقويم الأداء.

تدفقات نقدية مرتبطة بانشطة إستثمارية وتمويلية

أولاً: تدفقات نقدية مرتبطة بانشطة إستثمارية:

هي انشطة إقتناء وإستبعاد الأصول طويلة الاجل والإستثمارات، وتنقسم الى تدفقات نقدية داخلة وخارجة، وتتمثل التدفقات الداخلة في النقدية المحصلة من بيع الأصول طويلة الأجل والأوراق المالية وتحصيل السلف التي سبق أن منحتها المنشأة، وتتمثل التدفقات الخارجة في شراء أصول طويلة الاجل وأوراق مالية والمبالغ التي يتم تسليفها للمقترضين .

ثانياً: تدفقات نقدية بأنشطة التمويل :

هي الأنشطة التي تؤدي إلى تغيرات (بالزيادة او النقص) في عناصر مكونات حقوق الملكية وعناصر الإلتزامات طويلة الأجل وتتضمن :

- المقبوضات النقدية من إصدار أسهم وإصدار سندات أو الحصول على قروض طويلة الأجل.
- المدفوعات النقدية الى حملة الأسهم كتوزيعات وسداد قروض طويلة الاجل .

كيفية إعداد قائمة التدفقات المالية (٤)

عند إعداد قائمة التدفقات النقدية، فإنه يتم تصنيف التدفقات النقدية حسب النشاط التي ينتج أو يستخدم هذه التدفقات وذلك على النحو التالي:

أ- التدفقات النقدية من عمليات التشغيل:

تشمل هذه التدفقات بشكل عام على العمليات والإحداث التي تدخل في تحديد أرباح وخسائر الشركة، وكذلك العمليات والأحداث الأخرى التي ليست بطبيعتها نشاطات استثمار أو تمويل:

أ- النقد المحصل من عمليات البيع.

ب- النقد المحصل من الفوائد عن قروض ممنوحة لأطراف خارجية.

ت- النقد المحصل من الأرباح الموزعة من قبل الشركات المستثمر بها.

ث- النقد المدفوع للموردين مقابل شراء بضاعة.

ج- النقد المدفوع للموظفين عن خدمات مقدمة منهم.

ح- النقد المدفوع لدائرة ضريبة الدخل.

خ- الفوائد المدفوعة للدائنين.

د- النقد المدفوع عن مصاريف لأطراف خارجية

ب- التدفقات النقدية من عمليات الاستثمار.

تشمل بشكل عام على التدفقات النقدية الناشئة عن تغير في بنود الموجودات طويلة الأمد وكذلك الاستثمارات قصيرة الأمد.

ومن الأمثلة على هذه التدفقات ما يلي:

- النقد المدفوع لشراء موجودات ثابتة.
- النقد المدفوع في إنشاء مبنى الشركة.
- النقد المدفوع لشراء أسهم وسندات الشركات الأخرى.
- إعطاء قرض لأطراف خارجية.
- النقد المحصل في بيع موجودات ثابتة.
- النقد المحصل من بيع أسهم وسندات الشركات الأخرى.
- النقد المحصل في تسديد قرض ممنوح لأطراف خارجية.

ج- التدفقات النقدية من عمليات التمويل:

تشتمل بشكل عام على التدفقات النقدية الناشئة عن التغيير في بنود المطلوبات طويلة الأمد وحقوق الملكية.

ومن الأمثلة على هذه التدفقات ما يلي:

- النقد المحصل من طرح أسهم الشركة نفسها.
- النقد المحصل من طرح سندات الشركة.
- النقد المحصل من قرض من أطراف خارجية.
- النقد المحصل عن طريق الحصول على تسهيلات بنكية.
- النقد المدفوع لسداد أرصدة السندات والقروض والتسهيلات البنكية الأخرى.
- توزيع أرباح نقدية على المساهمين.

دور التدفقات النقدية في مساعدة المستثمرين والدائنين (٥)

أ- تقييم مقدرة المنشأة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية موجبة في المستقبل.

ب- تقييم مقدرة المنشأة الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها ومقدرتها على توزيع أرباح ومدى حاجتها إلى تمويل خارجي.

ت- تقييم السيولة أي طول الفترة التي يستغرقها تحويل الأصول إلى نقدية وطول الفترة اللازمة لتوفير النقدية اللازمة لسداد الخصوم.

ث- اليسر المالي وهو يقيس مدى قدرة المنشأة على سداد ديونها ومقابلة مدفوعاتها عند الاستحقاق.

ج- تساعد المعلومات التي توفرها قائمة التدفق النقدي في تفسير بعض التساؤلات المطروحة من قبل المستثمرين.

وتساعد المعلومات التي تبينها قائمة التدفقات النقدية المستثمرين والدائنين وغيرهم على تقييم ما يلي:

- مقدرة المنشأة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية في المستقبل، الهدف الأول للقوائم المالية هو توفير معلومات تجعل من الممكن التنبؤ بقيمة، وتوقيت، وعنصر عدم التأكد بالتدفقات النقدية في المستقبل، عن طريق فحص العلاقات

بين بعض البنود مثل المبيعات وصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، أو صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والزيادة أو النقص في النقدية، يكون من الممكن عمل تنبؤات أفضل لقيمه، وتوقيت، وعنصر عدم التأكد بالنسبة للتدفقات النقدية مما يكون متاحاً باستخدام بيانات يتم استخراجها وفقاً لأساس الاستحقاق.

- مقدرة المنشأة الاقتصادية على إجراء توزيعات للأرباح ومقابلة الالتزامات، يمكن القول ببساطة أن الشركة التي لا يكون لديها نقدية كافية لا يمكنها سداد أجور العاملين بها أو تسويه الديون المستحقة عليها، أو إجراء توزيعات للارباح أو الحصول على معدات وآلات. قائمة التدفقات النقدية تبين كيف استخدمت النقدية ومن أين أتت. يجب أن يكون أرباب الأعمال، والدائنون، والمساهمون، والعملاء، مهتمين بصفة خاصة بهذه القائمة لأنها هي القائمة الوحيدة التي تبين التدفقات النقدية للشركة.
- أسباب الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، يعتبر رقم صافي الدخل هاماً لأنه يوفر معلومات عن نجاح أو إخفاق الشركة من فترة لأخرى، ولكن بعض الناس يتحفظون على صافي الربح المستخرج وفقاً لأساس الاستحقاق لأنه يجب إجراء تقديرات للوصول إلى هذا الرقم، ونتيجة لذلك كثيراً ما تكون قابلية الاعتماد على هذا الرقم محل جدل، ولكن الوضع ليس كذلك بالنسبة للنقدية، وبالتالي يرغب الكثيرون من قارئي القوائم المالية في معرفة أسباب الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، وبالتالي يمكنهم التأكد بأنفسهم من مدى امكانية الاعتماد على رقم صافي الربح.
- عمليات الاستثمار والتمويل النقدية وغير النقدية خلال الفترة، عن طريق فحص عمليات الاستثمار للشركة (شراء وبيع الأصول بخلاف منتجات الشركة والسلع التي تتاجر فيها) وعملياتها التمويلية (الاقتراض، وسداد القروض، والاستثمارات من قبل أصحاب الملكية والتوزيعات على المساهمين).

النظرية النقدية الحديثة (٦)

يمثل الاستهلاك نقطة مهمة في استلام الافراد دخولهم نتيجة الإشتراك في العمليات الإنتاجية، ويتمثل هذا الاستهلاك من خلال ميل المستهلكين إلى الانفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية من خلال رموز تدل على ذلك:

حيث أن س = ما يقرر الفرد انفاقه على سلع وخدمات استهلاكية.

أما د = الدخل القومي.

أما م = الميل الحدي للاستهلاك.

لنوضح مثلاً على ذلك:

- مجموعة الدخل القومي هي [د] من خلال الأرقام التالية:
- [صفر / ١٠٠ / ١١٠/١٢٠/١٣٠/١٤٠/١٥٠/١٦٠/١٧٠/١٨٠/١٩٠/٢٠٠].
- أما مجموع الانفاق على الاستهلاك هي [س] من خلال الأرقام التالية:
- [٨٠ / - و ٩٠ / ٩ ، ٩٨ / ١٧٠،٤ / ١١٥،٨ / ١٢٤،٠ / ١٣٢،/ ١٣٩،٨/ ١٤٧،٤ / ١٥٤،٨ / ١٦٢،٠ / ١٦٢،٠ / ١٦٩،٠].
- أما مجموع الميل الحدي للاستهلاك هي $\frac{\Delta س}{\Delta د}$ من خلال النتيجة النهائية التالية للارقام:

[صفر/٠،٩٠ / ٠،٨٨ / ٠،٨٦ / ٠،٨٤ / ٠،٨٢ / ٠،٨٠ / ٠،٧٨ / ٠،٧٦ / ٠،٧٤ / ٠،٧٢ / ٠،٧٠].

وبذلك يمكن حساب الميل الحدي للاستهلاك عند كل مستوى من مستويات الدخل (د) بقسمة الزيادة في الانفاق على الاستهلاك (Δ س)، على الزيادة المقابلة في الدخل القومي (Δ د)، فيكون الميل الحدي للاستهلاك مقاساً عندما يكون الدخل القومي (١١٠) كالآتي:

$$\frac{90-98.8}{100-110}=\frac{88}{100}$$ و ٠،٨٨

هوامش ومراجع الفصل الثامن

١- حجازي، محمد عباس، (١٩٩٨). قوائم التدفقات النقدية: الإطار الفكري والتطبيق العملي، دار نهضة مصر للطباعة والنشر والتوزيع. القاهرة .

2- Mugerwa, Stevekayizzi, (1999). The African Economy. Policy, Institutions & the future New York.

٣- نوري، ناظم محمد، مرجع سابق.

٤- حردان، طاهر ، مرجع سابق.

5-www.acc4arab.com/acc//showthread.php?t=5409

٦- الشمري ، ناظم محمد نوري، مرجع سابق.

الفصل التاسع

الاستثمار في البورصات ونظام الفوركس

- أولاً: الاستثمار في البورصات
- مفهوم البورصة
- مفهوم بورصة الأوراق المالية
- مفهوم المضاربة
- أهمية البورصة
- اهداف البورصة
- أنواع البورصات
- أهم البورصات العالمية
- وظائف اقتصادية للبورصة
- صور التغرير في بورصة الأوراق المالية
- كيف تستثمر في البورصة
- عوامل نجاح البورصة
- الضوابط الشرعية للمنافسة في البورصة
- ثانياً: الفوركس
- تعريف الفوركس
- نشأة الفوركس
- خصائص سوق الفوركس

- كيف يتم العمل في سوق تجارة العملات (الفوركس)
- رموز أزواج العملات
- المخاطرة في المضاربة على أسعار العملات
- هل يمكن توقع أسعار العملات
- القواعد الرئيسية في إدارة المخاطر
- كيف تتحقق الأرباح في المتاجرة
- العمل بالمتاجرة بالعملات في البورصة الدولية للعملات
- شرعيه التعامل او المضاربة فى سوق الفوركس

أولاً: الاستثمار في البورصات

مفهوم البورصة [1]

هي سوق البيع والشراء عن طريق الوسطاء، و هذا هو التعريف الشامل و البسيط لهذا السوق، و هي أيضا أداة لتحريك عجلة الاقتصاد و تنشيط الحركات المالية، كما تعتبر بمثابة مقياس لدرجة حرارة الاقتصاد فحالة سوق البورصة تشير بشكل عام إلى التطور و إلى حالة قطاع الإنتاج في الاقتصاد المعني.

او هي مجموعة العمليات التي تتم في مكان معين ، بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية، أو صناعية ، أو أوراق مالية، سواء أكان محل الصفقة حاضراً، أو غائباً عن مكان العقد ، أو حتى لا وجود له أثناء التعاقد، لكن يمكن أن يوجد".

مفهوم بورصة الأوراق المالية

هي سوق مستثمرة ثابتة المكان، تقام فى مراكز التجارة والمال فى مواعيد محددة يغلب أن تكون يومية ، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال ، والسماسرة ، ومساعدوهم؛ للتعامل فى الأوراق المالية وفقاً لنظم ولوائح محددة.

مفهوم المضاربة

عملية بيع أو شراء، يقوم بها أشخاص؛ بناءً على معلومات مسبّبة أو على مجرد الحظ والتخمين والتنبؤ؛ لا بغرض تسلُّم السهم لمحتواه، والانتفاع بما يعود عليه من ربح ، وإنما الاستفادة من فروق الأسعار بين وقت وآخر.

أهمية البورصة

١- إن البورصات تقوم بدور مهم في توفير السيولة للحكومات أيضاً، من خلال ما تطرحه من سندات وأذون للخزانة فيها، كما اعتمد الكثير من

الحكومات التي اتجهت لخصخصة القطاع العام، على البورصة في تنفيذ برنامج الخصخصة أو قسم كبير منه على الأقل.

٢- تتركز الوظائف الأساسية للبورصة في توفير السيولة للمستثمرين بصورة تمكنهم من إنشاء مشروعات جديدة أو توسيع مشروعات قائمة، بما يساعد على استنهاض الاستثمارات ورفع معدل الاستثمار الذي يعد المحرك الأكثر أهمية للنمو الاقتصادي، كما أن الحركة في البورصة تؤدي لرفع كفاءة تخصيص الموارد.

٣- تنحصر عمليات التعامل في البورصة، في البيع والشراء والاحتفاظ بالأسهم والسندات. وتتم عمليات الشراء من خلال شركات الوساطة المالية، كما تطورت الخدمات التكميلية في البورصات من خلال شركات المقاصة والحفظ المركزي، وتوجد في البورصات الأكثر تطورا، شركات صانعة للأسواق مهمتها حفظ التوازن في البورصة.

٤- ومن الضروري أن تكون هناك جهة رقابية مستقلة لمراقبة البورصة ومنع التلاعب فيها، وهذه الجهة الرقابية يجب أن تكون ذات طابع قومي وليس حكومي، وذلك من خلال تمثيل الخبراء الحقيقيين من كل الاتجاهات السياسية فيها، حتى تستطيع أن تقوم بدور رقابي حقيقي لا تقيده اعتبارات الملائمة السياسية كما يحدث في الكثير من البورصات العربية بالذات.

٥- تقوم كل عمليات التعامل في البورصة على التوقعات المستقبلية، ولذلك فإن أي تلاعب أو إشاعات أو تقديرات حقيقية بشأن مستقبل الشركات المدرجة في البورصة أو مستقبل السياسات الاقتصادية، تؤثر بشدة في حركة أسعار الأسهم والسندات، وتعد الشائعات الموجهة وعمليات التلاعب جزءاً حاضراً دائماً في كل البورصات، لكن البورصات الأكثر احتراما لصغار ومتوسطي المستثمرين فيها، تقوم بتطوير إطارها القانوني لتغليظ العقوبات على عمليات التحايل لضمان حقوق صغار ومتوسطي المستثمرين .

أهداف البورصة

من أهم الأهداف التي أنشئت من أجلها البورصة ما يلي:

١- السماح لمؤسسات القطاع العام والخاص المنظمة في شركات ذات أسهم بفتح رؤوس أموالها للجمهور.

٢- تقييم هذه الشركات عن طريق السوق.

٣- ضمان التمويل عن طريق الادخار العمومي.

٤- السماح بسيولة الادخار المستثمر على المدى البعيد.

٥- تحقيق وتكريس شفافية أكبر في مبدأ الحركية النقدية (السيولة وانتقال رؤوس الأموال) استثمارا وادخارا وربحاً وخسارةً.

أنواع البورصات [٢]

يذكر أنه هناك ثلاثة أنواع من البورصات :

١ - **بورصة العمل:** وهي مكان التقاء العمال في اجتماعات تقترح فيها عليهم خدمات متنوعة.

٢ - **بورصة السلع:** وتسمى أيضاً ببورصة التجارة، وهي مكان تباع فيه المواد و السلع الإستراتيجية أي المنتوجات الأساسية (القطن،القمح ،السكر وغيرها) بالجملة،حيث يتعامل فيها على أساس العينات من المنتوجات وقد يباع المنتوج عدة مرات، وفيها تتحدد الأسعار المحلية والدولية لهذه المنتوجات.

٣ - **بورصة القيم المنقولة (الأسهم والسندات):** وهي السائدة والشائعة حالياً، وتمثل معظم السوق المالي في العالم، وهي المكان الذي تحدث فيه المعاملات على الأسهم والسندات والذهب و العملات الصعبة عن طريق الوسطاء.ولكل بورصة مؤشر خص بها تقيس به معاملاتها ولكل مؤشر طريقته الخاصة في الحساب مثل: (داوجونز - نازداك - نيكاي - فيننشل تايمز - كاك ٤٠ - داكس وغيرها).

أهم البورصات العالمية

تعتبر البورصات التالية من أهم البورصات في العالم على الإطلاق، نظراً لحجم التعامل فيها وكذا تأثيرها على الاقتصاد والتجارة وسوق التداول في البورصات العالمية:

١ - **بورصة نيويورك أو وول ستريت:** وسميت ببورصة وول ستريت نسبة للشارع المتواجدة فيه بنيويورك شارع وول ستريت، وتمثل هذه البورصة سوقا لحوالي ٥٠٪ من الإنتاج القومي الخام الأمريكي ،وهي التي تدير كافة الاقتصاد الأمريكي، ويمثل مؤشر داوجونز الممثل للشركات الكبرى (DJIA) وكذا مؤشر نازداك الممثل لقطاعات التكنولوجيا و المعلوماتية والاتصال NASDAQ أهم المؤشرات السائدة في التداول، وهذه البورصة من أقدم البورصات، وهي التي بدأت منها الأزمة الاقتصادية العالمية في سنة ١٩٢٩ م.

٢ - **بورصة طوكيو:** أو بورصة كابوتوشو (KABUTO - CHO) نسبة لاسم الشارع المتواجد فيه أيضا ،وقد وضعت حسب إحصائيات عام ١٩٩٠ م في المرتبة الأولى عالمياً من حيث حجم التداول فيها والذي وصل إلى (٣ مليار دولار) أي ٤٠ ٪ من مجموع التداول العالمي، وهو رقم ضخم جدا كما تمثل سوقا لـ ١٣٠ ٪ من الإنتاج القومي الخام الياباني.

٣ - **بورصة هون كونج، بورصة لندن، وباريس، وفرانكفورت وغيرها من البورصات العالمية.**

وظائف اقتصادية للبورصة

أ- **إيجاد سوق مستمرة كاملة:**

البورصة عبارة عن سوق مستمرة يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية، وتتميز البورصة عادة بأنها أسواق كاملة بالمعنى الاقتصادي، ومعنى الكمال في هذا الخصوص :-

توافر معرفة البائعين والمشترين بأحوال السوق وذلك بحكم الاتصال التام

فيما بينهم، وتجانس الأوراق المالية المتعامل فيها تجانسا كاملا، وتوفر حرية البيع والشراء، وقدرة المتعاملين في السوق على تحين الفرص الممكنة للاستفادة من تقلبات الأسعار الفعلية والمتوقعة.

وتحقق في البورصة المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون العرض والطلب إلا عند الضرورة، وبحكم اجتماع المتعاملين في مكان واحد، فإنه يتحقق الاتصال بينهم ويؤدي هذا إلى وجود سعر واحد يكون مقياسا للأسعار داخل البورصة وخارجها.

كما تتميز عمليات البورصة وأسعارها بالعلانية حيث يتصل سمسار البائع وسمسار المشترى عن طريق النداء، وتدون الأسعار في لوحة معدة لذلك ويطلع عليها الكافة، كما تقوم الشركات والجهات الاقتصادية ووسائل الإعلام بنشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي.

ولهذه المميزات الكثيرة أثرها الفعال في تنشيط حركة التعامل داخل البورصة وامتصاص أي هزات أو تقلبات تؤثر على السوق

ب- سهولة استثمار رؤوس الأموال :

يمتاز الاستثمار فى بورصة الأوراق المالية بالسهولة واليسر وذلك مقارنة بمجالات استثمارية أخرى، وتظهر هذه السهولة في إمكان استثمار أي مبلغ مالي صغير أو كبير، ولأي مدة طالت أم قصرت ولا يحتاج ذلك إلى خبرات اقتصادية عالية، ويتيح الفرصة لتنويع الاستثمار فيمكن توزيع رأس المال المستثمر في أسهم شركات صناعية أو زراعية أو تجارية أو عقارية أو غير ذلك من المجالات الاستثمارية.

ج- تشجيع الادخار وتجميع الأموال :

تحقق البورصة للمدخرين المزايا التي تشجعهم على توظيف أموالهم في الأوراق المالية حيث تعطيهم الأمان الكامل لرؤوس أموالهم، والحصول على عائد منتظم للورقة المالية التي يتعامل فيها كما تعطيهم الحق في سهولة التصرف في

الصك في أي لحظة، كما أن العلانية المتوفرة فى البورصة تساعد المدخر في اتخاذ القرار المناسب لتوظيف أمواله.

د- موازنة الأسعار :

وتسمى هذه الوظيفة بعمليات التطابق، وهي عبارة عن عمليات موازنة في الأسعار لسهم معين بين بورصات دولة معينة إذا كان فيها أكثر من بورصة كبورصة القاهرة والإسكندرية في مصر فهبوط سعر سهم ما في بورصة القاهرة، مثلاً يدفع المحترفين إلى شرائها بقصد بيعها بثمن أعلى في سوق الاسكندرية، فعملية البيع والشراء هذه تضمن عمل موازنة بين الأسعار وزوال الضغط الذي يحدث فى أحد الأسواق بسبب زيادة الطلب على الشراء أو زيادة العرض في صورة مبيعات ضخمة وبذلك يتلاشى تذبذب الأسعار الحاد من زيادة أو انخفاض، وكذلك الحال فى أسهم الشركات الدولية حيث تكون عمليات الموازنة بين بورصات الدول المقيدة بها أسهم هذه الشركات.

صور التغرير في بورصة الأوراق المالية

١- البيع الصوري :

ويقصد بهذا العمل خلقُ تعامل مظهري نشط على سهم ما ، لإيهام المضاربين بأن السهم عليه حركة ، أو يخبئ خبراً أو محفزاً لهذا السهم ، ولا يعدو الأمر مجرد مضاربة بحتة، ولا توجد أخبارٌ ، ولا محفِّزات البتة.

ومن صوره:

أ- أن يقوم المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي باسمه إن كانت اللوائح أو الأنظمة لا تمنع ذلك أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس، ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول ، وإعادة هذا السهم وذات الورقة المالية إليه بسعر أكبر إذا أريد للسهم الصعود ، أو أقل إذا أريد للسهم النزول، ويتم ذلك في الغالب بوضع أوامر البيع أو الشراء لهذه الأسهم مشروطة

ببيعها أو شرائها كاملة، والغالب أن مثل هذه الطلبات يكون فيها نوع من الاتفاق المتبادل بين الطرفين لعدم استطاعة الأفراد شراء مثل هذه الكميات من الأسهم ، فتتأثر العروض والطلبات جرّاء ذلك التلاعب ، والهدف من ذلك كما سبق إيهام المتعاملين بأن تغيّرات سعريّة حدثت لذلك السهم ، وأن هذا السهم يحمل في طياته أخباراً إيجابية ، ووعوداً نرجسيّة، وهذه العملية من المضاربات يسميها بعض المضاربين "بعملية التدوير".

ب- كذلك أن ينتهز المضارب أو المستثمر المخادع فرصة ارتفاع في القيمة السوقية لأسهمٍ يمتلكها ، فيقوم بالاتفاق مع أشخاص آخرين ببيعها عليهم صورياً ، بسعر أعلى من السعر الجاري في السوق ، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له بسعر أعلى ، أو يقوم المضارب نفسه بالبيع ثم يعرض بسعر أعلى، ثم يقوم بالشراء وهكذا. فمثل هذا المبايعات والتداولات للسهم من شأنها أن تفرض حالة من الركون والاطمئنان لدى المضاربين بإبقاء أسهمهم ، لكثرة وتزايد التعامل على تلك الأسهم ، وهو ما يعتبره بعض المضاربين ، والذين لا يملكون أسهماً من هذه الشركة المساهمة.

٢- العروض الوهمية :

وهذه الطريقة تتم قبل افتتاح السوق المالي للتداول بساعة أو نصف ساعة تقريباً ، حيث يقوم مضارب السهم ، والذي يملك أسهماً كثيرة في سهم ما بعرض عروض بيع ، بصفقات مختلفة؛ ليوهم المضارب غير المحترف بأن هذه العروض من أشخاص كُثُر.

وهدف هذه الطريقة الإيهام بأن السهم عليه تصريف ، أو لديه خبر سئ ، فيقوم ملاّك السهم بعرض عروضهم للبيع بسعر أقلّ من سعر مضارب السهم المحترف ، حتى يغتنموا فرصة البيع أولاً ، حتى إذا لم يبق لافتتاح السوق إلا دقائق معدودة أو ثوانٍ محسوبة ، قام بإلغاء أوامر العرض ، ثم سحب عروض ملاّك الأسهم المخدوعين ، فاشتراها منهم ، ثم يبدأ السهم بالصعود تدريجياً ليصل أحياناً قريباً من النسبة اليومية ، وقد يلامسها ، فيقوم الملاك بشرائها مرّة ثانية ، ثم يقوم

المضارب ببيعها عليهم بفارق سعري عالٍ وجديد.

وإذا علم أن السهم لديه أخبارٌ سيئة ، وسلبيّة ، أو أن طلب الشركة المساهمة ذات الورقة المالية المتداولة في زيادة رأس المال ، أو طلب منحة قد رفُض من هيئة سوق المال ، قبل إعلان هذا الخبر في سوق المال أو انتشاره ، فيقوم بعرض طلبات لشراء السهم بأسعار متفاوتة وبصفقات مختلفة ، ليوهم المضاربين بأن السهم يحمل محفّزاً أو خبراً جيّداً ، فيسارع الناس بعرض طلباتهم بسعر أعلى ، وهكذا حتى يصل سعر السهم بكثرة الطلبات إلى أسعار عالية ، إلى أن تصل إلى المستوى الذي يُرضي مطمع المضارب ، فإذا لم يبق على افتتاح السوق إلا ثوانٍ معدودة ، قام بإلغاء جميع طلباته ، فما أن يفتتح السوق إلا ويقفز سعر السوق إلى الأعلى ، فيغتنم فرصة هذا الصعود ليعرض جميع أسهمه للبيع ، ويقوم بالتصريف عليهم حتى نفاد الكمية التي لديه.

٣- ما يقوم به بعض كبار المضاربين من عرض كمية طلب (شراء) كبيرة تحت سعر معين، وعرض كمية بيع كبيرة فوق سعر معين ، وإنما يصنع المضارب المحترف ذلك لضبط التذبذب السعري للسهم مع فارق سعري محدد ، يتحكّم من خلاله بالمضاربة على فوارق بسيطة قد لا تفيد صغار المضاربين ، ويقوم بالمضاربة على السهم بنفسه.

٤- نشر الشائعات والأكاذيب ، والترويج للأخبار ، وتسريب معلومات خاطئة عن شركة من الشركات المساهمة ، والمتداول أسهمها في سوق المال ، والقيام بعمليات تداول تصاحب هذه الأخبار والشائعات ، وما من شك أن مثل هذه الشائعات والمعلومات الخاطئة ، سوف تترجم عملياً إلى اتخاذ مواقف بيع أو شراء من قبل ملاّك هذا السهم ، على حسب نوع هذه الأخبار ، ويقوم صانعو السوق في غيبة الرقابة الذاتية والرقابة النظامية ، بتسريب تلك الأخبار المضللة في الصحف ، وفي وسائل الإعلام ، وفي المنتديات الاقتصادية.

وربما شراء ذمم بعض مَنْ لا أخلاق لهم من بعض الذين يدّعون التحليل الفني ليقوم بالتغرير في رسم بعض الشارات الموافقة لتلك الشائعات سلباً أو إيجاباً

بطريق خفي مقصود؛ ليدفعوا صغار المستثمرين لبيع أسهم شركة معينة ، فتنخفض أسعار أسهمها ، فيغتنم صانعو السوق والمضاربون المضللون هذا النزول وهذا التدهور ، فيقومون بشراء تلك الأسهم بأسعار ربما لم يحلموا بها ، ثم بعد زمن تظهر الأخبار الصحيحة ، من زيادة في رأس المال أو منحة في أسهم ، أو إبرام صفقة تعود على الشركة بمستقبل زاهر.

وحينئذ تتجه الأسعار إلى الصعود ، فيبادر الجمهور إلى الشراء بعد أن باعوها بخسارة ، وتواصل الأسعار سيرتها الصعودية إلى أن تصل إلى المستوى الذي يرضي مطامع المضاربين ، فيصفون محافظهم بالبيع ، ولا تلبث الأسعار أن تتدهور بسبب كثرة الطلب، والنتيجة مزيداً من الخسائر على صغار المستثمرين، وقد يعمل صانعو السوق بتسريب معلومات خاطئة وكاذبة عن سهم شركة معينة ، تتسبب في ارتفاعه ارتفاعاً حادًّا مفاجئاً، فيبيع عليهم إذا وصل إلى سعر سوقي يرتضيه.

كيف تستثمر في البورصة [٣]

لكي تستثمر أموالك في البورصة، يجب أن تقوم أولا بتسجيل نفسك فيها، عن طريق ما يسمى بالتكويد. أي أن تحصل على رقم تتعامل به في البورصة، وهو رقم يشبه رقم البطاقة الشخصية، وهو الذي يميز مستثمراً عن آخر .

يتم الحصول على هذا الرقم عن طريق تقديم طلب إلى إحدى شركات السمسرة المالية مقابل رسم معين .

لا يمكنك كمستثمر أن تتعامل مع البورصة مباشرة، وإنما يجب أن يتم ذلك من خلال إحدى شركات السمسرة التي تتلقى منك أوامر البيع والشراء للأسهم، وتقوم شركة السمسرة بتحصيل نسبة عمولة عن كل عملية تقوم بها من خلالها .

عوامل نجاح البورصة

أ- سياسة اقتصادية رشيدة منزهة عن العبث والسفه وإهدار المال وتجنب التركيز على الاستثمار الترفي والاستفزازي لجموع المواطنين.

ب - أوضاع سياسية واقتصادية وقانونية مستقرة تساعد على استقرار رأس المال الذي يمتلكه المخلصون للوطن والراغبون في جني أرباح حقيقية نتاج استثمار حقيقي، وتمنع زمرة اللصوص ومحترفي نهب المال العام ،والراغبون فى الحصول على التسهيلات الاستثمارية والإعفاءات الضريبية ثم الهروب بعد ذلك.

ج- اقتصاد منتعش ووفرة مدخرات.

د- هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة ووجود كوادر فنية ذات خبرة مرتفعة.

ه – شفافية كاملة والبعد عن التلبيس والتدليس والمحاباة.

و- سياسة ضريبية مستقرة.

الضوابط الشرعية للمنافسة في البورصة

١- **الصدق فى التعامل وتقديم البيانات:** إذا كان الصدق واجباً فى التجارات الصغيرة، فإنه يكون أوجب وألزم في مثل التعامل في البورصة الذي ربما تتسبب معلومة كاذبة في انهيار سوق بأكملها بل ربما اقتصاد دولة.

٢– **البيان وعدم الكتمان:** قد نجد من جمهور المتعاملين من لا يقدم معلومة أو بياناً كاذباً غير صحيح، ولكن ربما نجد من يتعمد كتمان وحجب بعض البيانات والمعلومات التي تهم المستثمر وجمهور المتعاملين، ويخفي أشياء جوهرية يعرفها عن السوق والمتعاملين فيه وهذا جرم خطير لا يقل بشاعة عن جرم الكذب والتضليل.

٣- **الأمانة في التعامل:** إن تكون التجارة من قبيل التعاون الإنساني والتكافل الاجتماعي بين بني الإنسان، وعدم السماح لنفسه أن يستغل الآخر أو يظلمه، ولا يحاول أن يغشه أو يخدعه، وتكون التجارة بهذا عملا إنسانيا في المقام الأول. ويجب أن يكون أمينا، وأوجب على الشركاء فيما بينهم الأمانة، وكانت الخيانة سببا لمحق البركة واتصاف الخائن بصفات النفاق.

٤- **السماحة في التعامل** : يجب ترشيد سلوك الإنسان وهو يتعامل مع غيره، فيوصي بالسماحة في المعاملات كلها بيعا وشراء، قضاء واقتضاء، وينهى عما يخدش ذلك من الكلمة النابية الغليظة وسوء الخلق والمماطلة والتسويف وكثرة الحلف.

٥- **البيوع الصورية أو المظهرية** : يقصد بالبيع الصوري: خلق تعامل نشط على سهم ما في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على السهم.

وذلك كقيام شخص ببيع أوراق مالية بيعا صورياً لابنه أو أحد أفراد أسرته، أو قيام ذات الشخص بشراء وبيع ذات الورقة في ذات اليوم لشخص يتفق معه على ذلك، وتتم العملية بأن يقوم المشتري بإعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي سبق أن اشتراها منه، وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق.

والهدف من البيع الصوري: إيهام المتعاملين أن تغيرات سعرية حدثت للورقة المعنية، وأن تعاملاً نشطا يجري عليه وهو بذلك لا يخرج عن كونه نوعا من الخداع والاحتيال بغرض تحقيق الربح ولما كانت البورصات تقوم بنشر كافة المعلومات بشأن الصفقات التي تبرم فإن هذه السلسلة من البيوع للأوراق المالية من شأنها أن تؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية بشكل يوحي للمتعاملين تدهور حالة المنشأة المصدرة لها، وهنا قد يصاب البعض بالذعر مما يدفعهم إلى التخلص مما يمتلكونه من هذه الأسهم الأمر الذي يترتب عليه مزيد من الهبوط فى الأسعار لزيادة العرض على الطلب، وعندئذ يتدخل المستثمر المخادع مشتريا، وكذلك فى حالة الشراء.

٦- **الوفاء بالعهود والعقود**: من مقتضيات حسن التعامل المحمودة عرفاً وشرعاً الوفاء بالعهود والعقود والمواعيد والوفاء بالديون في المواعيد المتفق عليها وعدم المماطلة في السداد.

ويرجع كثير من أسباب الخلل في الأسواق المالية إلى التخلي عن هذا الخلق، فتضيع الحقوق والأمانات وتنهار المؤسسات بسبب الإخلاف والمماطلة والتسويف وعدم احترام العهد.

ثانياً: الفوركس

تعريف الفوركس

وهي سوق العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للنقود الأجنبية مما يناسب لكلمة FOReign EXchange market في اللغة الإنجليزية، و تتم المضاربة عن طريق شراء و بيع العملات الأساسية التي تحوز على الحصة الأساسية من العمليات في سوق الفوركس وهي الدولار الأمريكي(USD) العملة الأساسية، واليورو (EUR) والجنيه الإسترليني(GBP) والفرنك السويسري(CHF) والين الياباني(JPY).

نشأة الفوركس [٤]

تأسس سوق فوركس (FOREX) للمعاملات المالية بين البنوك عام ١٩٧١ عندما تحولت المعاملات في التجارة العالمية من استخدام قيم ثابتة للعملات لقيم التعويم، ويكون هذا ناتج مجموعة صفقات مالية يقوم بها وكلاء الأسواق المالية لتحويل كمية معينة من المال بعملة إحدى البلدان لعملة بلد آخر بقيمة متفق عليها مسبقا لتاريخ معين، و يحدد سعر تحويل العملة المعينة بالنسبة لعملة أخرى ببساطة: العرض والطلب للتحويل الذي يوافق عليه الطرفان.

ان حجم العمليات في سوق المال العالمي في نمو مطرد، يرتبط هذا بالتطور الكبير في التجارة العالمية و رفع الحظر على العملات في كثير من البلدان، ان ٨٠٪ من كل المعاملات هما عبارة عن مضاربات في سوق العملة الهدف منها الحصول على أرباح من فروقات أسعار العملات. وتجتذب هذه المضاربات العديد من المشاركين سواء من المنظمات المالية أو المستثمرين الأفراد.

نتيجة للتطور الهائل في تكنولوجيا الاتصالات في العقدين الأخيرين تغير هذا السوق في حد ذاته لدرجة كبيرة، لأن مهنة تاجر العملات التي كانت تحاط بهالة

من السرية أصبحت جماعية تقريباً، ان الاتجار في العملات الذي كان حتى وقت قريب مقصوراً على البنوك الاحتكارية الكبرى أصبح في متناول الجميع نتيجة للتجارة الالكترونية، وحتى اكبر البنوك تحبذ كذلك المتاجرة الالكترونية على المعاملات الشخصية بين طرفين.

إن الهدف من سوق فوركس كمجال لاستخدام إمكانيات الشخص المالية والعقلية والنفسية ليس هو ضربة حظ، ان البعض قد ينجح في ذلك ولكن ليس لأمد طويل، أن الميزة الأساسية لسوق العملات هي انه مكان للنجاح مستخدما الإمكانيات الفكرية.

ومن الخصائص المهمة لسوق العملات هي خاصية التوازن بالرغم من ان هذا يبدو غريبا، فالكل يعلم ان الخاصية الأساسية للسوق المالية هي هبوطه المفاجئ، ولكن سوق فوركس يختلف عن سوق الأسهم في أنه لا يهبط، عندما تفقد الأسهم قيمتها يكون هذا انهياراً، أما إذا انهار الدولار مثلاً فان ذلك يعني فقط ان عملة أخرى صارت اقوى مثالاً لذلك الين الياباني الذي صار في بضعة أشهر من عام ١٩٩٨ اقوي بالربع تقريباً بالنسبة للدولار، هذا وقد وصل هبوط الدولار لبعض الأيام في تلك الفترة لعشرات في المائة، بالرغم من ذلك لم يحدث انهيار للسوق واستمرت المعاملات كالعادة، في هذا ينحصر ثبات سوق العملات وما يرتبط بة من عمل، العملة هي بضاعة كاملة السيولة يمكن شراؤها او بيعها في كل الأوقات.

يعمل سوق العملة كل الوقت من غير توقف ولا يرتبط بساعات العمل المعينة للبورصة، فالمعاملات تكون بين بنوك تقع في اجزاء مختلفة من الكرة الأرضية، ان تغيرات أسعار العملة تكون بدرجة ملحوظة ولمرات عدة تكون كافية للقيام بعدة عمليات في كل يوم، فإذا كان لديك تكنولوجيا متاجرة مجربة و مضمونة يمكنك جعلها مجال عمل لا تقارن بفعاليته فعالية أي مجال آخر، ولذلك نجد البنوك الكبرى تقتني أغلى المعدات وتستخدم عشرات أخصائي المتاجرة في الأقسام المختلفة لسوق العملة.

ان المنصرفات للدخول في هذا العمل ليست كبيرة، وحقيقة فإن احتياجات العمل في هذا المجال من درس ابتدائي واقتناء حاسوب وشراء خدمة المعلومات وقيمة التأمين لا تتعدي كلها معاً بضع آلاف من الدولارات، وهذا مبلغ لا يمكن استثماره بجدية في اي مجال آخر، ومع وجود العرض الهائل من الخدمات في هذا المجال من السهل إيجاد وكيل متمرس في سوق العملة، ما تبقى بعد ذلك يعتمد على المتاجر، نستخلص من هذا ان النجاح في هذا المجال يعتمد عليك شخصياً أكثر منه في أي مجال عمل آخر.

إن الشيء الأساسي للنجاح في هذا السوق ليس حجم المال الذي تدخل به السوق بقدر ما هو التركيز الدائم عل دراسة السوق، وفهم ميكانيكياته ورغبات المشاركين، ينتج عن ذلك تحسين متواصل لطريقة عملك وتنظيم متاجرتك، هذا ولم يحدث ان نجح شخص في سوق العملات اعتمد على رأس المال فقط.

خصائص سوق الفوركس

١. **التكلفة:** ليس لسوق فوركس تقليدياً أي منصرفات عمولة أو أي منصرفات أخرى عدا منصرفات - او أرباح - الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب.
٢. **السيولة:** يستند السوق علي أموال طائلة غير محدودة تمكن من فتح وإغلاق اي صفقة بالأسعار المحددة للعملات في تلك اللحظة، لدى الدرجة العالية من السيولة جاذبية هائلة لأي مستثمر إذ أنها تعطيه حرية فتح وإغلاق أي صفقة و بأي حجم.
٣. **الفعالية:** نسبة لعمل السوق على مدار الساعة فإنه ليس على المتاجرين في السوق الانتظار للتفاعل مع حدث معين، كما يكون الحال في البورصات و الأسواق الأخرى.
٤. **الأسعار الموحدة:** نسبة للدرجة العالية من السيولة في السوق نجد ان الغالبية العظمى من عمليات البيع يمكن أن تنفذ بسعر موحد، الشيء الذي يجنب المستثمر مشكلة التذبذب التي تقابله في سوق البيع المستقبلي او البورصات

وأسواق النقد الأخرى، حيث تباع في وقت معين وبسعر محدد فقط كمية محدودة من العملة.

٥. **اتجاهية السوق:** إن لدى حركة اي من عملات السوق إتجاه معين يمكن تتبعه لأي فترة ليست بالقصيرة، وتعطي كل عملة محددة تغير لسعرها مع الزمن خاص بها فقط، الشيء الذي يعطي المستثمر إمكانية التعامل في السوق بحنكة.

٦. **مرونة المعاملات:** يتميز نظام المتاجرة في السوق بالمرونة إذ انه يمكن فتح الصفقة لوقت محدد سابقا حسب رغبة المستثمر الشيء الذي يمكنه من ان يخطط مسبقاً نشاطاته القادمة.

٧. **حجم الهامش:** يحدد في سوق فوركس حجم القرض المسمي بالهامش او الكتف فقط الاتفاق بين المتعامل، وذاك البنك او مكتب السمسرة الذي يعطيه المخرج للسوق ويكون عادة ١:١٠٠ أي بدفع الزبون تأميناً قدره ١٠٠٠ دولاراً، يمكنه عقد صفقة تساوي١٠٠ ألف دولاراً، أن استخدام هذا الهامش الكبير مع تقلبات أسعار العملات يجعل هذا السوق مربحاً و لكنه كبير المجازفة كذلك.

كيف يتم العمل في سوق تجارة العملات (الفوركس)

في سوق تجارة العملات يمكنك شراء أو بيع عملة مقابل الأخرى، يمكنك شراء أو بيع عملات للحصول على أرباح بسبب التغيرات في أسعار العملة، تحدد أسعار العملات)مثل غيرها من السلع) من خلال العرض والطلب ، عندما يزداد الطلب على العملة يرتفع سعرها ، عندما يقل الطلب على العملة يهبط سعرها ، عندما تشتري عملة، فأنت في وضع يسمى بلغة اقتصادية (Long) وعندما تبيع العملة، أنت في وضع (Short)، وبينما ترتفع قيمة عملة واحدة أو تنخفض أمام الأخرى، يقرر التجار شراء أو بيع العملات لكي يحققوا الأرباح - إذن الهدف هو تحقيق الربح من خلال سعر العملات، يجب الانتباه ان التجار يستطيعون الربح

باتجاه صاعد للسوق واتجاه هابط للسوق ، فعندما نعرف ان زوج EUR/USD اليورو/ دولار أمريكي، سيرتفع نقوم بصفقة شراء للزوج Long، دائما العملة الرئيسة هي العملة التي رمزها الاول من اليسار ، أي عندما نقول ارتفع سعر زوج اليورو/ دولار نعني ان اليورو ارتفع سعره على الدولار الأمريكي.

رموز أزواج العملات

نظام العمل في السوق يتم بأزواج العملات، اي انك تدخل بعملة مقابل عملة أخرى، مثل: -

- اليورو/الدولار EUR/USD أو الدولار/الين USD/JPY. العملة الأولى تعرف بالعملة الأساسية.
- بينما الثانية تدعى العملة المقابلة، إنّ العملة الأساسية تعتبر "الأساس" للشراء أو البيع.

على سبيل المثال، إذا اشتريت يورو/ دولار EUR/USD فإنك تشتري يورو (في المقابل يبيع الدولار)، حيث يقوم التاجر بذلك توقعا منه أن قيمة اليورو سترتفع مقابل الدولار الأمريكي في المستقبل.

ومن أهم العملات كما يلي:

١- اليورو/الدولار:

في هذا المثال العملة الأساسية هي اليورو، لذلك هي الأساس للشراء أو البيع. فإذا كنت تعتقد بأنّ الإقتصاد الأمريكي سيواصل الضعف وهذا سيؤذي لضعف الدولار الأمريكي، فإنك ستأخذ صفقة شراء لليورو/الدولار. اعتقاداً بان اليورو سيرتفع في قيمته أمام الدولار الأمريكي، وإذا كنت تعتقد بأنّ الإقتصاد الأمريكي قوي واليورو سيضعف امام الدولار الأمريكي، فستأخذ أمر ببيع اليورو/الدولار، وبهذا ستبيع اليورو متوقعا بأنه سينخفض في قيمته مقابل الدولار الأمريكي.

٢- الدولار/الين:

في هذا المثال العملة الأساسية هي الدولار، لذلك هي الأساس للشراء أو البيع. فإذا كنت تعتقد بأنّ الحكومة اليابانية ستواصل جعل الين ضعيفا حتى تساعد قطاع التصدير، سوف تنفذ أمر بشراء الدولار/الين، اعتقاداً بان الين سيرتفع في قيمته أمام الدولار الأمريكي، وإذا كنت تعتقد بأنّ المستثمرين اليابانيين سيسحبوا أموالهم من الأسواق الأمريكية ويعيدونها لليابان، فستأخذ أمر ببيع الدولار/الين، وبهذا ستبيع الدولار متوقعا بأنه سينخفض في قيمته مقابل الين الياباني.

٣- الجنيه الإسترليني/الدولار الأمريكي:

في هذا المثال العملة الأساسية هي الجنيه الإسترليني، لذلك هي الأساس للشراء أو البيع، فإذا كنت تعتقد بأنّ الجنيه الإسترليني مقيم بأقل من قيمته الحقيقة، سوف تنفذ أمر بشراء الجنيه الإسترليني/الدولار الأمريكي، اعتقاداً بأن الجنيه الإسترليني سيرتفع في قيمته أمام الدولار الأمريكي، وإذا كنت تعتقد بأنّ هناك استقرار في الأسواق المالية الأمريكية، فإن الدولار سيواصل في اكتساب القوة، فستأخذ أمر ببيع الجنيه الإسترليني/الدولار الأمريكي، وبهذا ستبيع الجنيه متوقعا بأنه سينخفض في قيمته مقابل الدولار.

٤- الدولار الأمريكي/الفرنك السويسري:

في هذا المثال العملة الأساسية هي الدولار، لذلك هي الأساس للشراء أو البيع، فإذا كنت تعتقد بأنّ الدولار مقيم بأقل من قيمته الحقيقة، سوف تنفذ أمر بشراء الدولار/الفرنك، اعتقاداً بأن الدولار سيرتفع في قيمته أمام الفرنك السويسري، وإذا كنت تعتقد بأنّ هناك عدم استقرار في الشرق الأوسط وفي الأسواق المالية الأمريكية، فإن الدولار سيواصل الضعف، فستأخذ أمر ببيع الدولار/الفرنك، وبهذا ستبيع الدولار متوقعا بأنه سينخفض في قيمته مقابل الفرنك السويسري.

المخاطرة في المضاربة على أسعار العملات

- التذبذب الشديد **High volatility** :

فأسعار العملات تتغير بشكل مستمر وتتقلب الأسعار طوال الوقت وهي شديدة التأثر بالمتغيرات الاقتصادية والسياسية وبشكل غير متوقع أحياناً، هذه الطبيعة في أسعار العملات يجعل من توقع اتجاه السعر مسألة ليست بالهينة على الإطلاق.

وكما ذكرنا فإن معدل حركة أسعار العملات يومياً يتراوح ما بين ٥٠- ٢٠٠ نقطة صعوداً أو هبوطاً ، فإذا حولت هذه النقاط إلى مقابلها مادياً ستجد إن هذا يعني مبالغ هائلة يومياً يمكن أن تربحها أو تخسرها ،وهذا يعتمد على صحة توقعاتك.

هل يمكن توقع أسعار العملات

كما علمت من الجزء السابق فالإجابة نعم فحركة أسعار العملات، وإن كانت شديدة التذبذب والتقلب إلا أنها ليست حركة عشوائية بل لها أساس و"ميول trends "يمكن التنبأ بها مسبقاً وكثيراً ما تصدق هذه التوقعات مما يعني أرباح طائلة.

وتعلم الآن إنه يمكنك توقع أسعار العملات عن طريق التحليل بنوعيه الأساسيين:

١- التحليل الفني. **Technical analysis**

١- التحليل الاقتصادي الإخباري. **Fundamental analysis**

و كما تعلم فإننا نقصد بالتحليل القيام بمتابعة حركة السعر لفترة ماضية حتى نستنتج احتمال اتجاهها مستقبلاً.

فأنت لا تستطيع أن تتوقع ردود فعل شخص ما لا تعرفه، أما إن تعاملت معه وأصبحت تعلم ردود فعله السابقة على مواقف مختلفة يمكنك أن تتوقع ردة فعله المستقبلية على موقف معين، طبعاً هناك فارق بين سلوك إنسان وبين حركة السعر ،

ولكن حركة السعر هي في النهاية انعكاس للطلب والعرض الذي يقوم به الناس في مختلف أنحاء العالم، كما ان العرض والطلب يتأثر بمتغيرات اقتصادية وسياسية معينة معروفة.

إذاً من حيث المبدأ يمكن بتحليل حركة السعر توقع forecast اتجاه السعر، وبالتالي يمكن الاستناد إلى ذلك باتخاذ قرارات البيع والشراء.

القواعد الرئيسية في إدارة المخاطر

١- استخدم أمر الحد من الخسارة:

لأن أمر الحد من الخسارة هو خط الدفاع الرئيسي في حمايتك، فلا أحد يصدق توقعه طوال الوقت، فقد تبذل الجهد المطلوب في التحليل، ولكن يحدث أمر ما يجعل من حركة السعر تبدأ في معاكستك حيث تبدأ بمواجهة الخسارة مع كل نقطة يعاكسك بها السعر. وهذا شيء متوقع في سوق شديد التذبذب كسوق العملات.

يأتي هنا دور أمر الحد من الخسارة والذي سيعمل على إغلاق الصفقة قبل أن تتضاعف خسارتك إلى حد كبير.

وضع أمر الحد من الخسارة قبل الدخول في الصفقة هو أحد صفات المتاجر المحترف، فبعد أن يحلل المتاجر حركة سعر عملة ما، ويقرر على أساس هذا التحليل الدخول في صفقة بيعاً كانت ام شراء سيحدد مسبقاً النقطة التي سيغلق عندها الصفقة في حالة الخسارة قبل الدخول في الصفقة وذلك بأن يقول مثلاً: أعتقد بأن سعر اليورو سيرتفع بعد قليل لذا سأشتريه بالسعر كذا ولكن إذا لم يرتفع كما أتوقع فإنني سأغلق الصفقة بخسارة عند سعر كذا.

وذلك لأن التحديد المسبق لنقطة الخروج بخسارة تقي المتاجر من الوقوع تحت التأثير النفسي على أمل عودة السعر فيما بعد.

والالتزام بذلك كثيراً ما يكون هو الفارق بين المتاجر الناجح وغير الناجح، فالانضباط Discipline والتقيد الصارم بمعطيات التحليل و تجاهل التأثير

النفسي هو أحد أهم عوامل النجاح في المضاربة بالبورصة وبالتالي أحد أهم أسباب الدخل المادي المرتفع الذي يصحب هذا النجاح.

٢- لا تدخل في صفقة بعكس ميل السعر:

عندما تقوم بتحليل الرسم البياني لأحدى العملات سيكون أحد أهم أهدافك هو التعرف على ميل السعر لهذه العملة أي الاتجاه العام لحركة سعر العملة. فهل سعر العملة يتجه نحو الصعود **up trend** ؟ أم نحو الهبوط **down trend** ؟ أم إن السعر يكاد لا يتغير **side away** ؟

فعندما تتوصل للإجابة عن هذا السؤال بتحليل الرسم البياني وفي إطارات زمنية متعددة لا بد أن تضع باعتبارك أن تدخل صفقة في اتجاه السعر ولا تدخل عكسه.

فمثلاً: لو فرضنا أنك توصلت أن ميل سعر الدولار يتجه للصعود ، فالمفروض أن تكون كل صفقاتك على الدولار هي شراء الجنيه وليس بيعه. وذلك لأن الاتجاه العام للدولار هو الارتفاع فحتى ولو كان سعر الجنيه ينخفض حالياً فهو وفي أي لحظة سيعود للارتفاع، لذا فدائماً احرص على الدخول كمشتر للدولار وليس كبائع له.

فأنت لو قمت ببيع الدولار سيكون من مصلحتك أن ينخفض سعره أكثر وهذا معاكس لميل السعر الذي هو في ارتفاع فاحتمال حدوثه أقل من احتمال صعوده.

فعندما يكون ميل سعر عملة ميلاً صاعداً **Uptrend** احرص على أن تكون مشترياً لهذه العملة وعندما يكون ميل سعر عملة ميلاً هابطاً **Down trend**احرص على أن تكون بائعاً لهذ العملة.

لأن احتمال استمرار حركة السعر مع الاتجاه العام أكبر من احتمال معاكسته للاتجاه العام، فالالتزام بالدخول في اتجاه الميل **trend** كفيل بأن يجعل صفقاتك الناجحة أكثر من صفقاتك الخاسرة، ولهذا يقال بأن الميل هو صديق المتاجر.

٢- تخسر أكثر من ٥ ٪ من حسابك في صفقة واحدة:

إن التزامك بهذه القاعدة سيجبرك على عدم الاندفاع في شراء كميات كبيرة من العقود طمعاً بأرباح كبيرة.

نعم إن شراءك ل ١٠ لوت سيمنحك أرباح هائلة إن صدقت توقعاتك ، ولكنه في المقابل سيتسبب بخسائر فادحة لك إن لم تصدق توقعاتك. فإذا دخلت بحجم عقود كبير ولم تصدق توقعاتك فقد تخسر كل ما لديك من مال ولن تتمكن بعدها حتى من الحصول على فرصة لتعويض ما فقدت. أما إن التزمت بأن لا تخسر أكثر من 5% من حسابك فهذا يعني إنه سيظل أمامك الفرصة واسعة لتعويض ما خسرت من أموال وسيحمي حسابك في حالة تعرضت لعدة خسارات متلاحقة.

٣- لا تتاجر في الظروف والأوقات غير الملائمة:

تحليل الرسم البياني ومتابعة أسعار العملات تطلب الكثير من الوقت والجهد الفكري والصبر ،فإذا لم تكن مهيئاً جسدياً ونفسياً وفكرياً للمتاجرة، فالأفضل أن لا تتاجر في ذلك اليوم.

فلا تتاجر وأنت مريض أو في حالة نفسية أو فكرية غير طبيعية فإن ذلك قد يقودك إلى قرارات غير صحيحة ومتعجلة.

وإذا أغلقت صفقة خاسرة فالأفضل أن تترك المتاجرة لبضع ساعات حتى تتمكن من استعادة هدوئك النفسي والفكري فلا تلجأ إلى أسلوب " لن أترك المتاجرة اليوم حتى أسترد ما خسرته.

إن ذلك قد يعود عليك بمزيد من الخسارة، لأنه قد يدفعك للدخول في صفقات بشكل متعجل ومندفع.

الخسارة في المتاجرة في البورصة أمر واقع لا محالة مهما بلغت قدراتك وخبرتك، فلا يمكن لأحد أن يصدق توقعه طوال الوقت. وعندما تدرك أن الخسارة في المتاجرة أمر طبيعي لا بد منه وهو ثمن لا بد من دفعه بين الحين والآخر فإن ذلك يساعدك على تقبل هذه الخسارة.

خسرت اليوم ؟ لا بأس يمكنك تعويض هذه الخسارة غداً أو بعد غد فالمتاجرة بالعملات مليئة بالفرص وكل ما نريده هو الاستفادة من فرصة واحدة فقط.

ولا تنس أن ذلك ينطبق على كافة مجالات الأعمال كما ينطبق على المضاربة بالبورصة وإن كان ظهوره في مجال البورصة أبرز وأكثر وضوحاً من غيره ،نعم أنت لست مجبراً على أن تفتح صفقه في كل يوم. فإذا لم تكن مهيئاً للمتاجرة فالأفضل أن لا تقدم على المتاجرة حتى تجد الوقت والظرف الملائم.

٤- اعتمد على التحليل في الدخول والخروج :

كما قلنا فإنه من الضروري أن تكون قد توصلت إلى أسلوب في التحليل أثبت نجاحه في فترة المتاجرة بحساب افتراضي وقبل المتاجرة الفعلية. فأن تعتمد على الحدس في قراراتك عند البيع والشراء لن يؤدي إلا إلى الخسارة تلو الخسارة حتى وإن صدق هذا الحدس في بعض الأحيان، فالطبيعة البشرية تفرض على المتاجر الوقوع فريسة للمؤثرات النفسية قبل وأثناء الدخول في صفقة، وأبرز المشاعر النفسية التي تواجه المتاجر هي: الخوف Fear و انطمعGreed ، وهما أشد أعداء المتاجر باتفاق الجميع. فقد يدفع الطمع المتاجر للدخول في صفقة قبل أن يكون قد درس السوق بشكل عقلاني وقبل أن يثبت التحليل سلامة القرار المتخذ.

كيف تتحقق الأرباح في المتاجرة

عندما تتاجر بسلعة ما فإن الربح يتحقق عندما تشتري هذه السلعة بسعر ونبيعها بسعر أعلى،أي إننا لا يمكن أن نحقق ربحاً إلا إذا كان سعر بيعنا لسلعة أكبر من سعر شرائنا لها. فعلى أساس المعادلة البسيطة: الربح = سعر البيع – سعر الشراء. نشتري بسعر ونبيع بسعر أعلى، هكذا يتحقق الربح. فلا بد قبل أن نشتري سلعة بغرض المتاجرة أن نتوقع بأكبر قدر من التأكد بأن سعرها سيرتفع، فإذا تأكدنا بأن سعر سلعة ما سيرتفع بعد فترة من الوقت، نقوم بشرائها وننتظر إلى أن يرتفع سعرها فعلاً ثم نبيعها بالسعر المرتفع. لذا لا يمكننا أن نحقق الأرباح إلا في

الأسواق الصاعدة، أي الأسواق التي ترتفع فيها الأسعار يوماً وراء يوم. فعلينا مراقبة حركة الأسعار وعندما نتوقع أن سعر سلعة ما أصبحت صاعدة أي أنها ترتفع يوماً وراء يوم , نقوم بشرائها ثم ننتظر حتى يرتفع سعرها فعلاً فنبيعها ونحصل على الربح.

ولكن ماذا لو توقعنا أن سعر سلعة ما سينخفض ولن يرتفع ؟

وماذا لو توقعنا أن أسعار السيارات في الأيام القادمة ستنخفض ولن ترتفع ؟

طبعاً سيكون من الحماقة شراء سيارة الآن ، لأننا سنجد أن سعرها سينخفض بعد أيام فإذا بعناها سنعاني من الخسارة.

فإذا كان سعر سيارة الآن هو ١٠،٠٠٠دولار، ولكننا نتوقع في الأيام القادمة أن سعرها سينخفض إلى ٨٠٠٠ دولار ، فسيكون من الحماقة أن نشتريها بسعر10.000 دولار، لأننا سنجد أن سعرها أصبح بعد أيام ٨٠٠٠ دولار، فإذا بعناها بهذا السعر سنعاني من خسارة ٢٠٠٠ دولار. إذاً، لا يمكننا أن نبدأ بالشراء إلا عندما نتوقع أن الأسعار سترتفع وأن الأسواق في صعود.

وهذه مسألة منطقية وواضحة وقد تتساءل لماذا أؤكد عليها ؟ وذلك لأننا في الأسواق الهابطة أي الأسواق التي تنخفض فيها الأسعار يمكننا أيضاً أن نحقق الربح.

كيف ذلك ؟

تصور أن لديك سيارة يساوي سعرها في السوق الآن ١٠،٠٠٠ دولار. فإذا كانت أسعار السيارات في هبوط وأن سيارتك بعد بضعة أيام سيهبط سعرها إلى ٨٠٠٠ دولار، فكيف يمكن أن تحقق الربح بذلك ؟

بكل بساطة ستقوم ببيع سيارتك الآن وقبل أن ينخفض سعرها بسعر ١٠،٠٠٠ دولار، وستضع في جيبك هذا المبلغ، ستنتظر إلى أن ينخفض السعر إلى ٨٠٠٠ دولار، ثم تقوم بشرائها بهذا السعر.

ما النتيجة ؟

النتيجة أن سيارتك عادت إليك ومعها ربح 2000 دولار. فقد بعتها بمبلغ ١٠,٠٠٠ دولار، ثم أعدت شراءها بمبلغ8000 دولار، أي أنك أعدت سيارتك ومعها ربحاً قدره ٢٠٠٠ دولار.

معنى ذلك أنك استطعت تحقيق الربح من السوق الهابط تماماً كتحقيقك للربح من السوق الصاعد، مع فارق واحد. أنك في السوق الصاعد (أي الذي ترتفع فيه الأسعار يوماً بعد يوم) بدأت الصفقة بشراء ثم أنهيتها ببيع. اشتريت السيارة بسعر ١٠,٠٠٠ دولار، ثم بعتها بسعر ١٢٠٠٠ دولار، وحققت الربح. أما في السوق الهابط فقد بدأت الصفقة ببيع ثم أنهيتها بشراء. بعت السيارة بسعر ١٠,٠٠٠ دولار، واشتريتها مرة أخرى بسعر ٨٠٠٠ دولار، وحققت الربح.

ففي حالة السوق الصاعد: كان سعر الشراء أقل من سعر البيع. وفي حالة السوق الهابط: كان سعر الشراء أيضاً أقل من سعر البيع. ولكن الذي اختلف هو ترتيب الصفقة.

ففي الصاعد بدأت بشراء وأنهيت ببيع ، وفي السوق الهابط بدأت ببيع وأنهيت بشراء، فإذاً لا يهم أن تكون الأسعار في ارتفاع أو انخفاض لتحقيق الربح بالمتاجرة، بل المهم أن يكون توقعك للسوق هو الصحيح.

- فإذا توقعت أن الأسعار سترتفع ستشتري السلعة أولاً ثم ستبيعها عندما ترتفع فعلاً.
- وإذا توقعت أن الأسعار ستنخفض ستبيع السلعة أولاً ثم تشتريها عندما تنخفض فعلاً.

وفي الحالتين سيكون سعر الشراء أقل من سعر البيع، ولايختلف إلا ترتيب القيام بالصفقة ، من الطريف أنه في كافة الأسواق المالية يطلق تعبير " سوق الثور Bullish" للسوق الصاعد و " سوق الدب Bearish " للسوق الهابط ، ففي الأسواق المالية يعبر الثور Bull عن قوى الطلب ، قوة الشراء التي تدفع الأسعار للارتفاع ويعبر الدب Bear عن قوى العرض ، قوة البيع التي تدفع الأسعار للانخفاض.

فعندما يكون الطلب على سلعة ما كبيراً ويكون الكثير من المتاجرين راغبين في شراء هذه السلعة سيرتفع سعر هذه السلعة بسرعة، ويقال أن السوق يتحكم به الثيران bulls الذين يدفعون الأسعار للارتفاع.

وعندما يكون العرض على سلعة ما كبيراً ويكون الكثير من المتاجرين راغبين في بيع هذه السلعة سينخفض سعرها بسرعة ويقال أن السوق يتحكم به الدببة bears الذين يدفعون الأسعار للانخفاض.

ويعتبر سوق أي سلعة عبارة عن ساحة صراع بين الثيران والدببة فإذا تفوقت الثيران كانت النتيجة ارتفاع الأسعار وإذا تفوقت الدببة كانت النتيجة انخفاض الأسعار.

يعتبر ما ذكرناه أحد أشهر أشكال التعبير في الأسواق المالية كافة ، وكثيراً ما ستقابل هذا التعبير الطريف في مختلف الأسواق.

مثلاً تصور أن هناك نوع من الأخشاب الطن منه يساوي الآن ٢٠٠٠ دولار، ولكنك ومن دراستك للسوق توصلت إلى قناعة إلى أنه بعد أسبوع سيرتفع سعر الطن من هذا الخشب إلى ٣٠٠٠ دولار. كيف يمكنك تحقيق الربح ؟

الجواب: ستقوم بدفع مبلغ ٢٠٠٠ دولار، وستشتري طن من هذا الخشب وتنتظر فإذا صدق توقعك سيرتفع سعر الطن إلى ٣٠٠٠ دولار، عندها ستبيع ما لديك بالسعر الجديد، وبذلك تكون قد حققت ربحاً يساوي ١٠٠٠ دولار من هذه الصفقة. (سعر البيع – سعر الشراء).

لقد بدأت بالشراء وأنهيت بالبيع.

لنعود لمثال السيارات السابق وسنقوم بالمتاجرة بالهامش في حالة السوق الصاعد والسوق الهابط. تذكر أن الوكالة التي نتعامل معها ستقوم بخصم مبلغ ١٠٠٠ دولار، كهامش مستخدم مقابل كل سيارة نقرر المتاجرة بها ، وتذكر أن حسابنا لدى الشركة هو3000 دولار:

في حالة السوق الصاعد :

لنفترض أن سعر السيارة الواحدة الآن هو ١٠,٠٠٠ دولار، ولنفترض أننا ومن خلال متابعتنا لسوق السيارات وصلنا إلى قناعة بأن أسعار السيارات سترتفع في الفترة القادمة ، سنفكر إذاً في شراء سيارة على أمل أن نتمكن من بيعها بسعر أعلى فيما بعد.

سنقوم بشراء ١ لوت من وكالة السيارات أي إننا سنشتري سيارة واحدة حيث أن اللوت = سيارة قيمتها ١٠,٠٠٠ دولار. ستقوم وكالة السيارات بخصم ١٠٠٠ دولار، من حسابنا كهامش مستخدم يسترد بعد إتمام العملية ، وسيتبقى في حسابنا 2000 دولار، وهو الهامش المتاح وهو أقصى مبلغ يمكن أن نخسره في هذه الصفقة.

لنفترض أنه وبعد شرائنا للسيارة انخفضت أسعار السيارات إلى ٩٠٠٠ دولار، لو قمنا ببيع السيارة بالسعر الحالي سيلزمنا أن نضيف دولار ١٠٠٠، من جيبنا لنستكمل قيمة السيارة والتي اشتريناها من الوكالة بسعر ١٠,٠٠٠ دولار ، ستخصم الوكالة هذا المبلغ من حسابنا لتعويض الفارق، ولكننا لن نبيع وسننتظر. نعم، لنفترض أن الأسعار ارتفعت بسرعة وأصبح سعر السيارة 12000 دولار. لو قمنا ببيع السيارة بالسعر الحالي سنتمكن من تسديد كامل قيمة السيارة وسيتبقى ٢٠٠٠ دولار هما ربحنا من الصفقة. سنقرر إنهاء الصفقة وسنأمر الوكالة ببيع السيارة بسعر ١٢٠٠٠ دولار، ستنفذ الوكالة الأمر وستخصم قيمة السيارة التي تطالبنا به وهو ١٠,٠٠٠ دولار ويتبقى مبلغ ٢٠٠٠ دولار كربح ستضيفه إلى حسابنا لديها بعد أن تعيد الهامش المستخدم.

سيكون حسابنا لديها = ٥٠٠٠ دولار. وبذلك يكون الربح الذي حققناه:

الربح = سعر البيع – سعر الشراء

١٢٠٠٠- ١٠٠٠٠= ٢٠٠٠ دولار

في حالة السوق الهابط :

لنفترض أن سعر السيارة الآن = ١٠,٠٠٠ دولار، ولكننا ومن متابعتنا للسوق توصلنا إلى قناعة بأن أسعار السيارات ستنخفض في الفترة القادمة.

سنفكر ببيع سيارة بالسعر الحالي لنعيد شراءها بسعر أقل فيما بعد. طبعاً نحن لا نملك سيارة حالياً ، لذا سنقوم باقتراضها من وكالة السيارات وسنأمرها أن تبيعها فوراً في السوق بسعر ١٠,٠٠٠ دولار الحالي. ستنفذ الوكالة الأمر وستخصم من حسابنا ١٠٠٠ دولار كهامش مستخدم، فسواء اشترينا السيارة أم بعناها فنحن بدأنا صفقة وأصبحنا مطالبين بتسديد كامل قيمة السيارة في حالة الشراء أو بإعادة السيارة في حالة البيع. سيتبقى في حسابنا مبلغ ٢٠٠٠ دولار كهامش متاح ، ونحن الآن مطالبين بإعادة السيارة التي اقترضناها. لو فرضنا بعد بيعنا السيارة ارتفعت أسعار السيارات وأصبح سعر السيارة = ١١٠٠٠ دولار. معنى ذلك لو قررنا أن نشتري سيارة بالسعر الحالي سنلزم بإضافة ١٠٠٠ دولار من جيبنا حيث أننا بعنا السيارة بمبلغ ١٠,٠٠٠ دولار، والسيارة الآن = ١١٠٠٠ دولار، لكي نتمكن من إعادتها للوكالة يلزمنا أن نضيف ١٠٠٠ دولار ، سيخصم هذا المبلغ من حسابنا لدى الوكالة لو قررنا فعلاً الشراء. نعم لقد انخفضت أسعار السيارات وأصبح سعر السيارة = ٨٠٠٠ دولار، أي أننا لو قررنا أن نشتري سيارة الآن لنعيدها للوكالة سندفع مبلغ ٨٠٠٠ دولار ويتبقى لدينا ٢٠٠٠ دولار من الثمن الذي بعنا فيه السيارة كربح لنا.

سنقوم بذلك وسنأمر الوكالة أن تشتري سيارة ، ستنفذ الشركة الأمر وستدفع ٨٠٠٠ دولار، وسيتبقى ٢٠٠٠ دولار ستضاف إلى حسابنا لديها بعد استرداد الهامش المستخدم وسيصبح حسابنا = ٥٠٠٠ دولار.

وبذلك يكون الربح الذي حققناه:

الربح = سعر البيع – سعر الشراء

١٠٠٠٠- ٨٠٠٠= ٢٠٠٠ دولار

وهكذا ترى أنه في المتاجرة بالهامش كالمتاجرة بالأسلوب التقليدي يمكن دوماً تحقيق الربح في السوق الصاعد والهابط والمهم في الأمر أن تصدق توقعاتنا.

العمل بالمتاجرة بالعملات في البورصة الدولية للعملات

لقد أصبحت تعلم الآن كيف تتحقق الأرباح في المتاجرة بالعملات من حيث المبدأ، ومبدأ المتاجرة بالعملات كما رأيت لا يختلف عن مبدأ المتاجرة بأي سلعة أخرى.

يتم تبادل بيع وشراء العملات بين مختلف البنوك والمؤسسات المالية الضخمة وعشرات الآلاف من المؤسسات المالية الأصغر حجماً المرتبطة مع بعضها البعض بواسطة شبكات الاتصال حيث تتبادل هذه المؤسسات وفي مختلف أرجاء العالم وعلى مدار الليل والنهار أسعار بيع وشراء العملات كل يبيع ويشتري لحساب زبائنه، والذي قد يكونون دولاً أو شركات عابرة للقارات أو مجرد أفراد. وهذه هي البورصة الدولية للعملات والتي قلنا إنها من بورصات التبادل عبر شبكات الاتصالات والكمبيوتر والإنترنت OTC .

وستكون أنت أيضاً مرتبطاً بهذه السوق وستتمكن من بيع وشراء العملات عن طريق اتصالك بشركة الوساطة التي ستختار التعامل معها والتي ستصلك بدورها بمئات المؤسسات في مختلف أرجاء العالم.

بطبيعة الحال ستكون مرتبطاً مع شركة الوساطة عن طريق برنامج خاص platformستزودك فيه شركة الوساطة التي تتعامل معها، وستعرف من خلاله أسعار العملات أولاً بأول وستتمكن من أن تشتري أو تبيع هذه العملات عن طريق أمر شركة الوساطة بواسطة هذا البرنامج ببيع العملة التي تريدها أو بشرائها وبالسعر الذي تراه مناسباً.

ويوجد نوعان من الجهات التي تشتري عملات الدولار الأخرى :

- **النوع الأول** هم الذين يشترون العملات لاستخدامها كأداة تبادل لأغراض التجارة والاستثمار والسفر.

- النوع الثاني هم الذين يشترون العملات باستخدامها كسلعة أي بغرض بيعها ولاستفادة من فروق السعر بين البيع والشراء وهؤلاء هم المضاربون والذي ستكون أنت أحدهم.

شرعيه التعامل أو المضاربة في سوق الفوركس (٥)

النقاط المهمة في شرعية التعامل او المضاربة في سوق الفوركس:

١. العمل بنظام الهامش (قرض جر نفع، اشتراط البيع والشراء عن طريق الوسيط، البيع على الوسيط والشراء منه).
٢. عدم حصول التقابض في مجلس العقد.
٣. التسوية المتأخرة ليوم او يومين.
٤. التعارض مع مقاصد الشريعة (النهى عن جعل النقود مجالا للمضاربة).
٥. الرابح واحد في السوق، (فهو قمار صرف).
٦. البيع على المكشوف، وبيع ما لا تملك.
٧. الخسارة العظمى في هذا السوق لصغار المستثمرين.
٨. التعامل (التعاون) مع البنوك الربوية (وتعاونوا على البر والتقوى ولا تعاونوا على الإثم والعدوان).

تحريم شراء العملات بالهامش، لاشتماله على عددٍ من المحاذير الشرعية، ومنها:

١- **أن العقد صوري**؛ إذ الصفقات تعقد على مبالغ ليست حقيقية؛ لأن السمسار لا يملك حقيقة المبلغ الذي وضعه للعميل، إذ إن المبلغ المرصود للعميل ما هو إلا مجرد التزام على السمسار وليس نقداً حقيقياً، فلا يتمكن العميل من سحبه أو الانتفاع به في غير المضاربة في العملات.

والسبب في ذلك أن السمسار يدرك تماماً أن جميع عملائه الذين يضاربون في بورصة العملات لا يقصدون العملة لذاتها، ولا يُتوقع من أي منهم أن يدخل في هذا العقد لأجل الحصول على العملة، وإنما هم مضاربون يتداولون العملات بالأرقام

قيدياً فيما بينهم للاستفادة من فروق الأسعار، وليس ثمة تسلم أو تسليم فعلي للعملات، ولأجل ذلك يستطيع السمسار أن يلتزم بأضعاف المبالغ الموجودة عنده فعلياً، فحقيقة العقد أن السمسار أقرض العميل ما ليس عنده، والعميل باع ما لا يملك.

٢- ولعدم تحقق التقابض الواجب شرعاً في مبادلة العملات، فالقيود المحاسبية التي تتم في هذه المعاملة لا يتحقق بها القبض الشرعي؛ ذلك أن القبض الواجب شرعاً في صرف النقود هو القبض الحقيقي ولا يكفي القبض الحكمي، عملاً بقوله عليه الصلاة والسلام: {بيعوا الذهب بالفضة كيف شئتم يدا بيد} رواه مسلم.

والقيود المحاسبية لا يتحقق بها القبض الحقيقي للعملة إلا إذا كان مآلها إلى تسليمٍ فعلي للنقود وذلك بإجراء تسوية نهائية للحسابات بين طرفي المعاملة، وهذه التسوية لا تتم في الأسواق الفورية إلا بعد مرور يومي عمل من إجراء عملية الشراء أي من القيد المحاسبي الابتدائي، ولا يجوز لمشتري العملة أن يتصرف فيها قبل أن تتم هذه التسوية، وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي على ذلك.

والواقع في عقود المارجن أن ليس ثمة تسلمٌ ولا تسليم؛ وإنما مجرد قيود وتسوية آنية؛ لأن مشتري العملة لا يقصد الحصول على العملة أصلاً وإنما مراده المضاربة بها، ولهذا فإنه يبيعها بعد لحظات من شرائه لها.

٣- ولأنه قرض جر منفعة، ووجه ذلك أن المبلغ المقدم من السمسار يكيف شرعاً على أنه قرض، والسمسار يستفيد من هذا القرض فائدة مشروطة من جهتين: الأولى: أنه يشترط على العميل أن يكون شراء العملات وبيعها عن طريقه، ليستفيد السمسار من عمولات البيع والشراء، فجمع العقد سلفاً (وهو القرض وبيعاً وهو السمسرة بأجر.

الثانية: أنه يبيع العملة على العميل بسعر، ويشتريها منه بسعر أقل، فهو من يستفيد من فروق الأسعار بين البيع والشراء.

٤- ولأن هذا النوع من المعاملات يتعارض مع مقاصد الشريعة، فإن من أهم مقاصد الشريعة في البيوع حماية الأثمان من أن تتخذ سلعاً معدة للربح، لما يترتب على ذلك من الإضرار بعموم الناس، وهذا الضرر يطال بأثره البلدان والشعوب الإسلامية.

ولعل من المناسب هنا الإشارة إلى ما ذكره ابن القيم رحمه الله عندما تحدث عن الضرر الناشئ عن المضاربة بالنقود، وكأنما هو يصف حالة التخبط التي تعيشها الأسواق المالية اليوم فيقول : والثمن هو المعيار الذي يعرف به تقويم الأموال، فيجب أن يكون محدوداً مضبوطاً لا يرتفع ولا ينخفض إذ لو كان الثمن يرتفع وينخفض كالسلع لم يكن لنا ثمن نعتبر به المبيعات بل الجميع سلع وحاجة الناس إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة وذلك لا يكون إلا بثمن تقوم به الأشياء ويستمر على حالة واحدة ولا يقوم هو بغيره إذ يصير سلعة يرتفع وينخفض فتفسد معاملات الناس ويقع الحلف ويشتد الضرر كما رأيت حد فساد معاملاتهم والضرر اللاحق بهم حين اتخذت الفلوس سلعة تعد للربح فعم الضرر وحصل الظلم، فالأثمان لا تقصد لأعيانها بل يقصد بها التواصل إلى السلع، فإذا صارت في نفسها سلعة تقصد لأعيانها فسد أمر الناس .

٥- ولأنه قرض بفائدة، فالممول سواء أكان السمسار أم غيره يشترط على العميل أنه إذا باتت النقود التي أقرضه إياها لأكثر من ليلة، ولم يرد العميل القرض، أي لم يغلق الصفقة، فإنه يأخذ عليه فائدة مقابل المبالغ المبيتة، وهذا من الربا.

هوامش ومراجع الفصل التاسع

١- العربيد، عصام فهد، (٢٠٠٢). الاستثمار في بورصات الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا - دمشق - سوريا.

٢- العبد، إبراهيم، مرجع سابق.

3-www.forexarabia.org/?l=arb&s=forex&p.

4- islamfin.go-forum.net/montada-f2/topic-t1826.htm

٥- شعبان محمد، البرواري إسلام، مرجع سابق.

قائمة المراجع

المراجع العربية

١- حجازي، محمد عباس، (١٩٩٨). قوائم التدفقات النقدية :الإطار الفكري والتطبيق العملي، دار نهضة مصر للطباعة والنشر والتوزيع. القاهرة

٢- خربوش، حسني، عبد المعطي، (١٩٩٩). الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان – الاردن.

٣- عزت، فرج ايهاب، (٢٠٠٠). الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التنمية الاقتصادية في العالم، بحث مقدم إلى مؤتمر اقتصاديات الدول الإسلامية في ظل العولمة، جامعة الأزهر.

٤- عطية، خليل، (١٩٩٤). الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتنمية، العددان ٤٣، ٤٤، مجلة مصر المعاصرة.

٥- العربيد، عصام فهد، (٢٠٠٢). الاستثمار في بورصات الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا - دمشق - سوريا.

٦- أحمد زكريا صيام، (١٩٩٧). مبادئ الاستثمار، دار المناهج، عمان- الأردن.

٧- وزارة الصناعة والتجارة، ومؤسسة تشجيع الاستثمار، عمان – الأردن.

٨- العبد، إبراهيم، (٢٠٠٣). تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، (ط١). الإسكندرية.

٩ - هندي منير، إبراهيم، (١٩٩٩). أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية.

١٠- نوري، ناظم محمد، (١٩٨٧). النقود والمصارف، مطبعة جامعة الموصل – العراق.

١١- ناجي، جمال، (١٩٩٨). إدارة المحافظ للأوراق المالية؛ غير مذكورة.

١٢- حردان، طاهر، (٢٠٠٨). أساسيات الاستثمار، (ط١)، دار البداية والمستقبل للنشر والتوزيع. عمان – الأردن.

١٣- الشمري، ناظم محمد نوري، (٢٠٠٧). النقود والمصارف، دار زهران للنشر والتوزيع. عمان – الأردن.

١٤- هندي، ابراهيم، (١٩٩٦). الفكر الحديث في مجال الإستثمار، توزيع منشأة للمعارف بالإسكندرية. مصر.

١٥- مطر، محمد، (١٩٩٩). إدارة المحافظ الإستثمارية، مؤسسة الورق للنشر و التوزيع، عمان- الأردن.

١٦- جمعة، السعيد فرحات، (٢٠٠٠). الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.

١٧- حلوة، حنان، رضوان، محمد، (١٩٩٠). نظرية المحاسبة، منشورات جامعة - حلب.

١٨- خريوش، حسني، أرشيد، عبد المعطي، (١٩٩٨). الأسواق المالية، دار زهران للنشر والتوزيع. عمان- الاردن .

١٩- شعبان محمد، البرواري إسلام، (٢٠٠٢). بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي. (ط١)، دار الفكر، دمشق.

٢٠- قندح، عدلي شحادة، (٢٠٠٣). التخاصية، أحدث نماذج التنمية الاقتصادية، تقييم لتجربة الأردن، (ط١). دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان – الأردن.

٢١- القضاة، عادل أحمد، (١٩٩٦). التخاصية في الأردن. العدد الثالث والخمسون. جامعة اليرموك.

٢٢- قندح، عدلي، (١٩٩٩). هل نجحت التخاصية في استقطاب الاستثمار الأجنبية؟، جريدة الرأي، عمان – الأردن.

٢٣- مطر، محمد، (١٩٩٠). مزايا ومخاطر الاستثمار في السندات. مجلة البنوك في الأردن، المجلد التاسع، عمان - الاردن.

المراجع الأجنبية والانترنت

1- Papahristodoulou C., (2002). Optimal Portfolios using Linear Programming Models, Optimization Online Digest, October.
2- Chen Chung, (1995).The role of foreign direct investment, Economic development world, vol 23, nov.
3- Kritzman. M and Rich D. (2002). The Mismeasurement of Risk, Financial Analysts Journal, Vol- 58, No3, May, June.
4- Thygesen, christen & Krusc , (1998). Electronic Money, National Bank Monetary Review. 4thQuarter.
5- Statman, Meir, (1987). How Many stocks, Make a Diversified Portfolio, Journal of financial and Quantitative Analysis, vol. 22- No-3 (Sept).
6- Dunn Jr, Robert, M., and Johan, (2004). Mutti, International Economics, Rettede, New York.
7- Shapiro, Alan, (2005). Capital Budgeting and Investment Analysis, Prentice – Hall.
8- Lcthem, F. and Cooper, L. (1999). Managing Protect-related Technical Assistance. Westington, D.C.
9- Mugerwa, Stevekayizzi, (1999). The African Economy. Policy, Institutions & the future New York.
10- www.althewed,com.
11- http://www.alsabaah.com/paper.php?so...page&sid=29239
12- www.arab-wealth.com/vb/showthread.php?t=5
13- www.les.mostathmr.com/lesson-59-1.html
14- www.kaau.org/attachment.php?attachmentid
15- http://ar.wikipedia.org/wik,.
16- www.forexarabia.org/?l=arb&s=forex&p
17- islamfin.go-forum.net/montada-f2/topic-
18- fennecbooks.com/electrobib
19- www.sandroses.com/abbs/t104749
20- shltot.com/site
21- www.2jaar.com/forum/t42.html
22- www.uaeec.com/vb/t4074.html
23- www.acc4arab.com/acc//showthread.php?t=5409
24- stst.yoo7.com/montada-f15/topic-t550.htm
25- www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/5503
26- www.tadawul.net/forum/showthread.php?t=8
27- www.4eqt.com/vb/thread31348.html
28- islamfin.go-forum.net/montada-f2/topic-t1826.htm
29- mag.com/Detail.aspInNewsItemID=272890



دار أسامة

دار أسامة للنشر والتوزيع
الأردن - عمان
هاتف: 00962 6 5658253 / 00962 6 5658252
فاكس: 00962 6 5658254 ص.ب: 141781
البريد الإلكتروني: darosama@orange.jo
الموقع الإلكتروني: www.darosama.net


ISBN 9789957223533